بســـم الله الرحمن الرحيم

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

"أثر تجزئة الأسهم على أسعار الأسهم و حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان "

" دراسة تحليلية "

The Affect of The Stock Split On Stock Prices And Value Traded for Public Shareholding Listed In Amman Stock Exchange

"Analytical study"

دراسة الطالب:

خالد الهنداوي

(072003003)

إشراف :

أ.د . هيل الجنابي

جامعة آل اليت

قدمت هذه الرسالة إستكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف من كلية إدارة المال والأعمال في جامعة آل البيت .

2010

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة آل البيت

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

"أثر تجزئة الأسهم على أسعار الأسهم و حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان "

" دراسة تحليلية "

The Affect of The Stock Split On Stock Prices And Value Traded for Public Shareholding Listed In Amman Stock Exchange

"Analytical study"

إعداد الطالب خالد طلال الهنداوي

إشراف الاستاذ الدكتور هيل جميل الجنابي

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
الدكتور محمود علي جرادات (عضوا)	....
الدكتور حسين علي الزيود (عضوا)	....
الاستاذ الدكتور تركي راجي الحمود(عضوا)	....

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف من كلية إدارة المال والأعمال في جامعة آل البيت .

نوقشت ونوصي بإجازتها بتاريخ / / 2010م

شكر وتقدير

الحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه، إذ بفضله وتوفيقه أنجزت هذه الرسالة واصلي وأسلم على المبعوث رحمة للعالمين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين .

لا يسعني الى أن اتوجه بالشكر الجزيل والكبيرالى استاذي الاستاذ الدكتور هيل الجنابي الذي تفضل بالإشراف على رسالتي والذي بذل جزء كبير من وقته وجهده ،وله مني وافر الشكر والتقدير والامتنان .

كما اتقدم بجزيل الشكرالى الأساتذة الكرام أعضاء لجنةالمناقشة الدكتور محمود جرادات والى الدكتور حسين الزيود والى الاستاذ الدكتور تركي الحمود من جامعه اليرموك والى الأساتذة الكرام في كليةإدارة المال والاعمال الذين رافقتهم في رحلتي العلمية طوال السنوات الماضية .

وكل العرفان والتقدير الى كافة الافراد والجهات التي قدمت ما بوسعها من مساعدة واستشارة في سبيل إنجاز هذه الرسالة المتواضعة .

الإهداء

إلى الذي بذل فأعطى الى مصدر الأمل ابي

إلى رمز الحنان والحب الذي لا ينضب امي

إلى الاجنحة التي اعتز بهم اخوتي

إلى اللواتي يشاطرنني البسمة اخواتي

إلى جميع الأهل والأصدقاء

إلى الاسرة الكبيرة وطني

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

الملخص

"أثر تجزئة الأسهم على أسعار الأسهم و حجم التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان "

((دراسة تحليلية))

إعداد الطالب : خالد طلال الهنداوي

إشراف : الأستاذ الدكتور هيل جميل الجنابي

هدفت الدراسة الى بيان أثر تجزئة الأسهم على أسعار الأسهم وعلى حجم التداول للشركات المدرجة في بورصة عمان ، كما هدفت الدراسة الى بيان دوافع الشركات الى القيام بعملية بتجزئة الأسهم ، حيث شملت الدراسة خمس شركات تمثل قطاعات اقتصادية مختلفة خلال فترات زمنية مختلفة.

ولتحقيق هدف الدراسة استخدمت الدراسة اختبار (Paired Samples Test) لمعرفة الفروق بين أسعار الأسهم واحجام التداول (قبل وبعد عملية التجزئة).

بينّت نتائج الدراسة وجود فروق معنوية بين أسعار الأسهم قبل وبعد عملية التجزئة حيث أدت عملية التجزئة الى ارتفاع أسعار أسهم الشركات عينة الدراسة ما عدا الشركات التالية (بنك القاهرة عمان ، شركة البوتاس) حيث انخفضت أسهم هذه الشركات ، كما بيّنت النتائج وجود فروق إحصائية معنوي بين أحجام التداول قبل وبعد عملية التجزئة ولصالح زيادة في حجم التداول بعد عملية التجزئة ما عدا مصفاة البترول كما أوصت الدراسة بضرورة قيام الشركات التي تتمتع أسعار أسهمها بالارتفاع إلى ضرورة تبني اسلوب التجزئة من اجل إتاحة أسهمها لصغار المستثمرين وزيادة حجم التداول وضرورة قيام الشركات بدراسة المؤشرات المالية قبل القيام بعملية التجزئة حتى تتحقق لها النتائج المرجوة من عملية التجزئة .

الفصل الأول :المقدمة

1-1 تمهيد

1-2 أهمية الدراسة

1-3 مشكلة الدراسة

1 -4 أهداف الدراسة

1-5 فرضيات الدراسة

1-7 نموذج الدراسة

1-8 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

1-9 التعريفات الإجرائية

1-10 الدراسات السابقة

1-1 مقدمة الدراسة

تمهيد :

يمكن النظر إلى تجزئة الاسهم انها لا تنطوي عليها أي تغيير في قيمة الأسهم التي يمتلكها المستثمر وإنما تنطوي عليها زيادة في عدد الأسهم التي بحوزة المستثمر. على أنها نقطة تحول مباشرة في تاريخ الشركة بين الماضي والحاضر وهي وليدة الحاجة في الشركات التي تحتاج إلى زيادة الطلب على أسهمها التي هي بحاجة الى إعادة النشاط للسهم من خلال زيادة في عمليات البيع والشراء لهذا السهم ،فالتجزئة ليست قراراً عادياً تتخذه الشركة كأغلب القرارت الأخرى وإنما قراراً لا بد قبل أن تعمل الشركة على إتخاذه أن تدرس دوافعه وأن تتوقع نتائجة وأن تدرس مؤشراتها المالية بحيث تستطيع الشركة أن تستفيد من هذه العملية على المدى الطويل لأن العديد من الدراسات قد أثبتت أن عملية التجزئة لا تظهر نتائجها المرجوة منها الا بعد فترة زمنية معينة بعد قرار التجزئة .

حيث تعمل التجزئة الأسهم على تفتيت ملكية الشركة الى أجزاء كثيرة ،حيث عندما يتم تجزئة السهم من (1-5) يصبح لدى مالك السهم خمسة أسهم بدلاً من سهم واحد ،حيث ان القيمة الدفترية لا تتغير ولكن تتغير القيمة الاسمية للسهم الواحد .

كما تلجأ الشركات إلى تجزئة أسهمها من أجل التغلب على مشكلة ضعف درجة السيولة لأسهمها الناتجة عن ارتفاع القيمة السوقية لهذه الأسهم ومن ثم زيادة كفاءة أداء السهم في السوق وذلك من خلال جعل قيمة السهم بعد التجزئة في متناول شرائح جديدة من المستثمرين تمثل طلباً إضافياً على السهم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة درجة سيولة السهم وأيضا تحسين أو زيادة أسعار أسهمها بالسوق مما ينعكس إيجاباً على زيادة قيمة ثروات المالكين لهذا السهم.

كماوتلجأ بعض الشركات إلى تجزئة أسهمها وذلك محاولة منها في الوصول الى زيادة فرص التعامل المتاحة أمام المستثمرين ، وقد يعلل لجوء الشركات إلى تجزئة أسهما أيضاً بأن عملية تجزئة السهم ستزيد من جاذبيته لدى المستثمر وبالشكل الذي يحقق للشركة مستوى أفضل من حجم التداول، أو أن عملية تجزئة الأسهم تعتبر محاولة من إدارة الشركة لكي تنقل معلومات جيدة عن المنشأة إلى المستثمرين إلى المستثمرين(1).

وجاءت هذه الرسالة لدراسة أثر تجزئة الأسهم على أسعار الأسهم ولدراسة أثر تجزئة الأسهم على حجم التداول الشركات المساهمة العامة الاردنية .

1-2 أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في انها تناولت التجزئة الأسهم في بورصة عمان ،والذي قامت الشركات المدرجة فيها بتجزئة الأسهم من اجل أتاحة الفرصة لصغار المستثمرين للدخول الى السوق واستثمار مدخراتهم في الأسهم بمعى أخر ان هذه الشركات تسعى من خلال التجزئة الى تحقيق هدف أساسي وهو تعظيم الربح وبالتالي تعظيم ثروة الملاك.

إن المنافع والمزايا التي تقدمها الأسهم من حيث أنها تؤثر في النشاط الاقتصادي الوطني وتتأثر به، وأحد أهم مصادر التمويل للشركات وكذلك دورها المهم في معرفة المركز المالي للشركات والتأثير به، هي التي تعطي موضوع دراسة الأسهم وتجزئتها من قبل الشركات الأهمية الكبرى.

ومن هنا فإن أهمية الدراسة تأتي من محاولتها التعرف على أثر بين أسعار الأسهم ورغبة الشركة صاحبة الأسهم بالقيام بعملية تجزئتها، والتوصل أيضاً إلى أهم الأسباب والدوافع التي

---

1 خليفة، يسرى حسين، دوافع تجزئة الأسهم في سوق الأسهم السعودية، دورية الإدارة العامة، المجلد 42، العدد 4، القاهرة، 2002م، ص 653.

تدفع الشركة إلى القيام بعملية تجزئة أسهمها وأهمية هذه التجزئة، و كذلك أثر القيام بعملية تجزئة السهم على حجم التداول .

ويمكن توضيح أهمية الدراسة من خلال ما يلي :

1. التعرف على أثر القيام بعملية تجزئة أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان على أسعار أسهم .
2. التعرف على أثر القيام بعملية تجزئة أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان على حجم التداول لهذه الأسهم .

1-3 مشكلة الدراسة :

وبما أن الدراسة تدور حول موضوع الأسهم وعملية تجزئتها وأثرها على أسعار الأسهم وحجم التداول، فإنه يمكن تلخيص مشكلة الدراسة من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

1. ما هو أثر تجزئه الأسهم على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة ؟
2. ما هو أثر تجزئه الأسهم على حجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة ؟

1 -4 أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة إلى بيان أثر عملية تجزئة الأسهم على أسعار وحجم تداول الأسهم ، ويتفرع من هذا الهدف الأهداف التالية:

1. معرفة أثر تجزئه الأسهم على أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة .
2. معرفة أثر تجزئه الأسهم على حجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة.

1-5 فرضيات الدراسة

من خلال مراجعة الأدبيات السابقة في موضوع تجزئة الأسهم والعلاقة بين عملية التجزئة و الأرباح والعوائد السوقية، تم بناء الفرضيات التالية:

1. هناك أثر ذات دلالة إحصائية عند المستوى ($\alpha \leq 0.05$) بين عملية تجزئة الأسهم وأسعار هذه الأسهم.
2. هناك أثر ذات دلالة إحصائية عند المستوى ($\alpha \leq 0.05$) بين عملية تجزئة الأسهم وحجم تداول هذه الأسهم.

1-6 منهجية الدراسة

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة ويهدف هذا الأسلوب إلى وصف الظاهرة وأسبابها والعوامل التي تتحكم بهاوالتعرف على عناصرها ومكوناتها عن طريق جمع المعلومات والبيانات وتحليلها وتفسيرها واستخلاص النتائج ، بما يتيح تقديم صورة دقيقة وموضوعية عن موضوع البحث ، حتى يمكن وصفها بوضوح واكتشاف العلاقة بينها وبين بعضها البعض، أو بينها وبين عناصر أخرى ترتبط بها حيث تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي(SPSS) .

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصه عمان التي قامت بتجزئه أسهمها وهي خمس شركات حيث تم استخدام أسعار الأسهم الشهرية وأحجام التداول لهذه الشركات ، وستمثل هذه المجتمع الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها في بورصة عمّان وهي :

- بنك الاردن حيث قام بتجزئة السهم في عام 1993 أما فترة الدراسة لهذه الشركة هي ما بين عام 1992وعام 1994.
- بنك القاهرةعمان حيث قام بتجزئة السهم عام 1994 أما فترة الدراسة لهذه الشركة هي ما بين عام 1994وعام 1995 .
- شركة البوتاس حيث قامت بتجزئة السهم عام 1994 أما فترة الدراسة لهذه الشركة هي ما بين عام 1994وعام 1995.
- مصفاة البترول حيث قامت بتجزئة السهم عام 2003 أما فترة الدراسة لهذه الشركة هي ما بين عام 2002وعام 2004.
- البنك العربي حيث قام بتجزئة السهم عام 2005 أما فترة الدراسة لهذه الشركة هي ما بين عام 2004وعام 2006.

وسائل جمع المعلومات

مصادر أولية : و تتمثل هذه المصادر بجمع البيانات والمعلومات من التقارير المالية والنشرات السنوية من بورصه عمان للشركات المساهمة العامة الأردنية الموجودة ضمن عينة الدراسة.

مصادر ثانوية: تتمثل هذه المصادر بالرجوع الى المكتبة والأبحاث والمقالات باللغتين العربيـــة والإنجليزية . وذلك للتعرف على أهم الدراسات العربية والأجنبية التـــي تناولـــت هذا الموضوع وتحدثت عنة.

فترة الدراسة

ستغطي فترة الدراسة البيانات المالية للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها خلال فتـــرتين الأولى التي سبقت عملية القيام بتجزئة الأسهم بتسعة أشهر ، والثانية الفترة التـــي تلـــت عمليـــة التجزئة بتسعة أشهر .

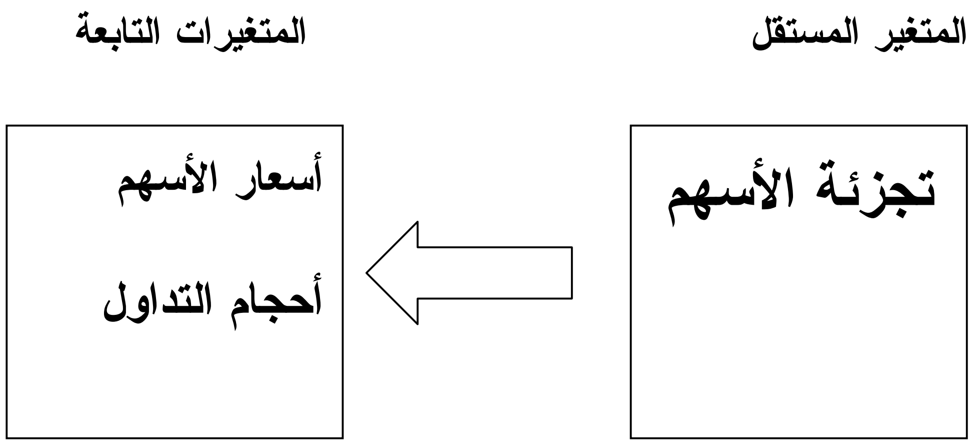
7--1 نموذج الدراسة

في البداية يجب تصنيف المتغيرات إلى تابعة وآخرى مستقلة .

المتغيرات التابعة (أسعار الأسهم ، حجم التداول)

المتغير المستقل (عملية تجزئة الأسهم)

ويمثل نموذج الدراسة بالشكل رقم (1) التالي :



1-8 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

سيتم الاعتماد في تحليل ومناقشة فرضيات الدراسة على ما يلي:

1. اختبار T (paired Sample Test) بين عملية تجزئة السهم وكل من وأسعار وحجم التداول لمعرفة فيما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية عند المستوى ($\alpha \leq$ 0.05) قبل عملية التجزئة وبعد عملية التجزئة .

1-9 التعريفات الإجرائية

- **السهم** : هو أحد مصادر التمويل الرئيسية في الشركات الذي يكون على شكل حصص وهو عبارة عن ورقة مالية يكون العائد على هذه الورقة على شكل أرباح يوزع على حامله، ولحامله حقوق في الشركة التي أصدرت هذا السهم[1].
- التجزئة العادية:والتي تشير إلى تخفيض القيمة الاسمية للسهم بنسبة معينة، وإصدار أسهم جديدة بما يعادل هذا التخفيض من أجل الوصول الى سعر منخفض بالنسبة لسعر السهم والى تداول كبير لهذا السهم في الشركة التي تعمل تجزئة للسهم[2].
- التجزئة العكسية : وهي عكس تجزئة الأسهم العادية التي تتمثل في اعطاء من يملك سهمين مثلاَ سهم واحد، والتي تتمثل في تخفيض عدد الأسهم في

([1]) طارق حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص12.

([2]) يسرى حسين خليفة، دوافع تجزئة الأسهم في سوق الأسهم السعودية، ص ص 650-663.

الشركة من اجل رفع قيمة السهم السوقية ومن اجل منع السهم من هبوطة الى مستويات متدنية في السوق[1] .

1-10 الدراسات السابقة

هناك دراسات عربية ذات صلة مباشرة بموضوع تجزئة الأسهم وأثرها على أسعارالاسهم و حجم التداول ولكن هذه الدراسات كانت قليلة على عكس الدراسات الأجنبية التي حفلت الدوريات الأجنبية بالعديد منها والتي استهدفت دراسة الأرباح وتجزئة الأسهم والعلاقة بينهما.

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (خليفة، 2002م) [2] بعنوان (دوافع تجزئة الأسهم في سوق الأسهم السعودية)

أجرى الباحث دراسته على جميع المنشآت التي تتداول أسهمها في سوق الأسهم السعودية سواء التي قامت بعملية التجزئة أم التي لم تقم بذلك ، وقد هدف الباحث من خلال دراسته إلى تسليط الضوء على عملية تجزئة الأسهم في المملكة العربية السعودية والدوافع التي تدفع الشركات إلى القيام بمثل هذه العملية.

اعتمدت الدراسة على بيانات اغلاق شهرية وحجم تداول لكل منشأَة لعينة الدراسة التي تكونت من جميع المنشأت التي قامت بالتجزئة والتي لم تقم بالتجزئة في السوق السعودي خلال الفترة من (1993-2001) التي بلغت (27)منشأَة .

---

(1) مها الجلدة ،**أثر تجزئة الأسهم على سعر السهم :دراسة تطبيقية من سوق عمان المالي** ،رسالةماجستير غير منشورة ، الجامعة الاردنية ، 1996،ص28.

(2) يسرى حسين خليفة، دوافع تجزئة الأسهم في سوق الأسهم السعودية، ص ص 650-663.

وتوصل الباحث من خلال مناقشته للبيانات التي تم الحصول عليها في دراسته إلى ما يلي:

- سجلت منشآت تجزئة السهم في السوق السعودية تفوقاً سعرياً خلال فترة ما قبل تجزئة السهم وذلك مقارنة بالمنشئآت الأخرى. سرعان ما اختفى هـذا التفـوق عقب عملية تجزئة السهم.
- تبين عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين تداول نسب كلا النـوعين مـن المنشئآت خلال فترة عملية تجزئة السهم، وهو ما يشير إلى أن عمليـة تجزئـة السهم لم يترتب عليها زيادة في نسبة تداول أسهم منشئآت تجزئة السهم.
- تميزت منشئآت تجزئة السهم في السوق السعودية بتحقيـق مـستوى أداء جيـد ومتميز خلال فترة عمليات تجزئة السهم وذلك مقارنة بالمنشئآت الأخرى.

وقد أوصى الباحث بضرورة دراسة دوافع تجزئة السهم وتوزيعات السهم من خلال قائمة استقصاء موجه لمتخذي القرار، وكذلك دراسة وتحليل مدى إدراك وتفسير المستثمر لقـرارات تجزئة السهم وغيرها من القرارات الأخرى.

2. دراسة (العبيدلي، 2003م)(1) بعنوان (تجزئة الأسهم وعلاقتها بالإيرادات)

ويهدف الباحث من خلال دراسته في التوصل إلى أهم الأسـباب والـدوافع التـي تـدفع بمنظمات الأعمال إلى القيام بعمليات تجزئة أسهمها ، وإلى أي مدى تؤثر هذه العمليـة علـى الإيرادات وبالتالي على الأرباح ، وما هي الفوائد التي ستجنيها من هذه العمليـة ، ومـا هـي الأضرار التي ستتعرض لها المنظمة عند قيامها بمثل هذه العملية.

---

1 محمد خليفة العبيدلي، تجزئة الأسهم وعلاقتها بالإيرادات، مجلة دراسـات، العـدد 142، 2003، ص235.

وقد أجرى الباحث دراسته على مجموعة من منظمات الأعمال في مصر سواء كانت مدرجة في البورصة المصرية أم لا، وقد توصل الباحث من خلال دراسته إلى أن معظم مديري المنظمات التي قامت بعملية تجزئة السهم يرون أن الدافع الرئيسي وراء هذه العملية هو تحقيق توزيع أكثر اتساعاً لأسهم المنظمة ، وبالتالي الحصول على إيرادات أكثر بمعنى أن القيام بعملية تجزئة الأسهم سيؤدي إلى زيادة حجم التداول لدى المنظمة وبالتالي حصولها على إيرادات أكبر مما يعني تحقيق أرباح أكبر. وهذا يتحقق من خلال عملية التجزئة للأسهم.

وقد أوصى الباحث منظمات الأعمال باللجوء إلى عملية تجزئة الأسهم بحذر وعناية، عندما يحتاج الأمر إلى ذلك ، أو عند تقديم معلومات جديدة تفيد المنظمة في عملياتها الإنتاجية.

3. دراسة (الكسادي 2007) بعنوان (دوافع تجزئة السهم في سوق دبي المالي)[1]

هدفت الدراسة الى اختبار دوافع تجزئة الأسهم في الشركات المدرجة في سوق دبي المالي من حيث السعر وحجم التداول والمعلومات المرسلة من قبلالشركات عن مستقبل أنشطتها .

تكونت عينة الدراسة من (8) شركات مساهمة عامة اماراتية من مختلف القطاعات الاقتصادية خلال الفترة من (2000–2006)لجأت الى التجزئة .

استخدمت الدراسة الأساليب الأحصائية التالية المتوسط الحسابي والانحراف المعياري واختبار (T test) حيث أظهرت نتائج الدراسة ان جميع الشركات قد عملت تجزئة

([1]) محمد الكسادي، **دوافع تجزئة أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق دبي المالي**، رسالةماجستير غير منشورة ،جامعة الَ البيت، 2007.

لأسهمها رغبة منها في زيادة حجم التداول وتوصلت الى ان هناك دلالة أحصائية عند ايجابية لارتفاع السعر اغلب الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها.

4. دراسة مها الجلدة (1996)بعنوان "أثر تجزئة الأسهم على سعر السهم :دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي " (1).

هدفت الدراسة الى معرفة تأثير الإعلان عن التجزئة الأسهم على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ، حيث تضمن الدراسة اختبارا لكفاءة السوق في المستوى شبة القوي .اعتمدت الدراسة على بيانات جميع الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها خلال الفترة ما بين عام (1980–1994)والبالغة عددها 27شركة .

توصلت الدراسة الى ان سلوك متوسط العائد غير العادي التراكمي قبل وبعد عملية التجزئة لن يؤثر على أسعار الأسهم وان السوق لا تتجاوب مع المعلومات المتاحة ،كما دلت نتائج الدراسة ان سوق عمان المالية ليس كفوء عند المستوى شبة القوي .

(1) مها الجلدة ،**أثر تجزئة الأسهم على سعر السهم :دراسة تطبيقية من سوق عمان المالي** ،مرجع سابق.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. **دراسة (Pavabutr and Sirodom, 2008)[1] بعنوان : " أثر تجزئة الأسهم على الأسعار والسيولة في بورصة تايلند"**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير عملية تجزئة الأسهم وسعر السهم على جوانب مختلفة من السيولة اليومية للتداول وأثناء الجلسة وتستخدم البيانات المالية المفصح عنها في بورصة تايلاند خلال الفترة من 2002 – 2004.

تألفت عينة الدراسة من 67 شركة كما كان هناك عينة ضبط تألفت من 224 شركة ، حيث تمت مقارنة مؤشر السعر للأسهم والعائدات التراكمية لفترة ما بعد التجزئة .

قدمت الدراسة مجموعة من الأدلة تشير إلى أن التخفيضات في أسهم الشركات المساهمة التجارية ، تزيد من عملية التجزئة وتصل بالأسعار إلى مستويات معدلة ترتبط بحجم عوامل التجزئة وبعد حدوث هذه العملية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه مع ارتفاع عمليات التجزئة وتعددها فإن أسعار الأسهم تتعدل بصورة أفضل وقد تصل إلى مستوياتها الحقيقية، الأمر الذي يخفض من سوء الأداء المالي في الشركات ويعمل على تحسين المراكز المالية وتداول أسهم الشركات التجارية التي لجأت إلى عملية التجزئة في أسهمها، وهذه النتيجة تدعم فرضية تجزئة الأسهم تأثيرها الإيجابي على السيولة لدى الشركات

---

[1] Pavabutr, Pantisa and Sirodom, Kulpatra**. " The Impact of Stock Splits on Price and Liquidity on the Stock Exchange of Thailand"** International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 20 (2008).

2. دراسة (Rodney D. Boehme.2007) بعنوان (تجزئـــة الأســـهم وتاثيرهـــا علـــى العائدات)(1) .

هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين تجزئه الأسهم والعائدات على المـــدى الطويـــل، وذلك خلال الفترة ما بين 1950−2000.

تم اخذ عينة الدراسة المؤلفة من 5550حالة تجزئة أسهم اعتياديـــة و556 حالـــة تجزئـــة كبرى ليكون المجموع 6106 حالة .

تضمن اسلوب الدراسة اسلوب (Celender time portofolios)الذي يتمثل في حـــساب العائدات الشهرية للشركات التي اعلنت عن التجزئة ،كما تم حساب الانحـــدار ربـــاعي العامـــل (Four Factor regression)

حيث توصلت الدراسة أن الشركات لا تظهر عوائد طويلة المدى ايجابية ما بعد التجزئـــة، كما توصلت الدراسة الى أن العوائد الايجابية المتوقعة تتكون بعد يوم من الإعلان عن التجزئـــة ولا تستمر بعد اليوم الفعلي للتجزئة. كما توصلت إلى إن العوائد غير الطبيعية تـــرتبط ارتباطـــاً ايجابياً وثيقا مع سعر السهم.

3. دراسة (Cheng Huang and other, 2005) بعنوان (محتوى معلومـــات تجزئـــة الأسهم المتعدّدة)(2) .

---

1 Boehme, Rodney D. and Danielsen, Bartley R. (2007).Stock-Split Post Announcement Returns: Underreaction or Market Friction? The Financial Review ,vol 42 no14 .p485—506.

2 Gow-Cheng Huang Kartono Liano Herman Manakyan Ming-Shiun Pan (2005) The Information Content of Multiple Stock Splits, Review of Financial Economics,no3, 70-88

هدفت هذه الدراسة الى بيان العلاقة بين الانتظام في إعلان الشركات عن تجزئة أسهمها والدوافع التي تدفع الشركات إلى عملية التجزئة، وباستخدام عينة مكونة من 3253 شركة جزأت أسهمها خلال الفترة 1967-2000.

توصلت الدراسة إن الشركات التي جزأت أسهمها بشكل غير منتظم لديها أعلى سعر بينما الشركات التي جزأت أسهمها بشكل منتظم كان لديها افضل أداء يسبق ويلي التجزئة .

وتوصلت الدراسة كذلك إلى أن الإشارة لعملية التجزئة لا تعود بشكل ايجابي على الأداء المستقبلي، كما أن عامل التجزئة وسعر ما بعد التجزئة يستطيعان توضيح اثر الإعلان عن التجزئة، وأن السيولة تتحسّن بعد التجزئة، كما إن هذا التحسّن يوضح اثر الإعلان عن التجزئة على الشركات حيث تقترح النتائج إن الأثر الايجابي لإعلان التجزئة يتناسق مع مدى التجارة (فرضية تحسّن السيولة) أكثر من فرضية الإشارة بغض النظر عن انتظام التجزئة.

4. دراسة (Guo and others, 2005)(1) بعنوان : (لماذا تقوم المنشآت بتجزئة أسهمها)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الدوافع والأسباب التي تدفع الشركات إلى القيام بعملية تجزئة أسهمها، وقد أوضحت أن احتمال قيام الشركة بتجزئة أسهمها أعلى عندما تمول شراء الأسهم، وعندما يصبح سعر السهم السوقي أعلى من قيمته الحقيقية.

أجريت هذه الدراسة على الشركات المساهمة الأمريكية والتي أعلنت عن عزمها القيام بتجزئة أسهمها خلال السنوات (1980 – 2003) وبواقع 4782 شركة، واستخدمت هذه الدراسة النماذج القياسية في تحليل البيانات والتوصل إلى النتائج.

[1]Guo . S, Liu, Mark H. Song, Weihong. " **Why do firms split their stocks? Evidence from stock splits before acquisition announcements"** Finance Dept., University of Cincinnati, Cincinnati, OH 45221,2005

حيث تم أخذ حالات شركات التي اندمجت أو امتلكت عبر شـــركات اخـــرى بالـــشروط التالية :

قيمة الصفقة اعلى أو مساوية لعشرة مليون دولار وان تكـــون الـــشركات مدرجـــة فـــي (NYSE,AMEX)وأن تتوفر بيانات حول الافصاحات المالية للشركات .

حيث تم حساب التكرار لتجزئة الأسهم لكل من الشركات ضمن العينة ، من خـــلال اخـــذ ثلاثة أشهر سابقة وثلاثة أشهر تالية وستة أشهر سابقة وستة أشهر تالية على شكل مجموعـــات مقابلة ، كما تم استخدام تحليل الانحدار (propit regression).

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج تدعم بقوة فرضية أن بعض الشركات تلجـــأ إلى عملية تجزئة الأسهم بهدف تضخيم قيمة الأسهم قبل شـــراء الإعلانـــات. والاســـتفادة مـــن عائدات نوعية كإجراء احتمال ثابت باستخدام عملية التجزئة، وأن عملية تجزئـــة الأســـهم فـــي الشركات منخفضة الجودة لديها أرباح أقل من ذلك بكثير على المدى الطويل.

5. دراسة (Ruslan and other. 2005)، بعنـــوان (هـــل تجزئـــة الأســـهم تحـــسّن السيولـة)(1).

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين عملية تجزئة الأسهم والسيولة، من خلال مراجعة الدراسات السابقة ذات العلاقة، وقد وجدت الدراسة أن تجزئة الأسهم تؤثر بشكل ســـلبي على السيولة كما هو مقاس حسب التقديرات على المدى القصير (60-يوم 180) بعد التجزئـــة، وتم الاعتماد في هذه الدراسة على فحص 73 ناتج شهري بعد التجزئة وعن طريـــق معطيـــات ومعلومات يومية وقد اتاح ذلك إمكانية تعقب سيولة آلاف عمليات تجزئة الأسهم التي حـــدثت

1 Goyenko, Ruslan, Holden, Craig,Ukho, Andrey D. Do Stock Splits Improve Liquidity, Journal of Finance 46, 2005, pp 733—744.

مابين 1962-2003. حيث وجدت الدراسة أن هناك ثلاث شركات مختلفة وذلك ضمن ثلثي فترت زمنية فرعية تشير إلى منفعة من التجزئة.

6. دراسة (Buyn & Rozeff, 2003)(1) بعنوان (ملكية الشركة على المدى الطويل بعد عملية تجزئة أسهمها).

ناقش الباحث من خلال دراسته مسألة توسيع قاعدة ملكية الشركة على المدى الطويل لتأثرها بعملية تجزئة الأسهم ، فقد جاءت هذه الدراسة لتبين أن عملية تجزئة الأسهم ستؤدي إلى زيادة القدرة التسويقية لهذه الأسهم .

تكونت عينة الدراسة من جميع الأسهم التي تم تجزئتها ما بين عام 1927-1996 ، في الولايات المتحدة الامريكية وفق شروط لهذة الأسهم وهي انها تتوفر عنها بيانات مالية سوقية حول الشركة في نهاية الشهر الذي تم فية التجزئة وأن تكون الأسهم المجزأة هي أسهم عامة وأن تكون بيانات العائد متوفرة للفترة التالية لعملية التجزئة

تم احتساب عائدات الشركة عبر المعادلة التالية :اكتب المعادلة

$$BHARI=II(1=Rit)-II(1=Rbt)$$

حيث : Ritهي معدل عائدات السهم (i)في الشهر (t) .

Rbtهي متوسطعائدات محفظة الشركة في الشهر (t)

توصل الباحث الى أن عدد حملة الأسهم يزداد عقب عملية تجزئة الأسهم وبالشكل الذي يؤدي إلى توسيع قاعدة الملكية، أما فيما يختص بالمستثمر الصغير فقد أشار الباحث إلى أن نشاط صغار المستثمرين سوف يزداد عقب القيام بعملية تجزئة الأسهم.

---

1 Byun, Jinho / Rozeff , Michael, long run performance stock splits: 1927to 1996, the journal of finance , No3, 2003.

7. دراسة (Menends and Anson, 2003)(1)، بعنوان : " تجزئة الأسـهم: دوافـع وتقييم آثارها على السوق الأسباني" .

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم دوافع تجزئة الأسهم وآثارها على الأوراق المالية في سوق متوسطة الحجم مثل السوق الاسبانية.

تألفت عينة الدراسة من أسهم شركات مجزأة ، حيث لم يترافق مع عمليـة التجزئـة ايـة زيادات في رأس المال لدى الشركات المدرجة في سوق أسهم مدريد

(Madrid Stock Exchange) خلال عقد التسعينات من عام 1990−1999

حيث بلغت عدد حالات التجزئة للشركات عينة الدراسة 55حالة، كما تـم عمـل عينـة ضبط من الشركات الغير المجزأة في نفس القطاع الصناعي.

تم بيان نسبة التجزئة والقيمة الأسمية قبل التجزئة والقيمة الاسمية بعد التجزئة كمـا تـم حساب قيمة السهم قبل التجزئة وبعد التجزئة .

وأشارت النتائج إلى أن تقسيم الشركات الحالية قبل تقسيم سعر الـسهم تـصبح مجموعـة تجارية غير طبيعية، وذلك بعد الانقسام، وعدد الصفقات، ومتوسط حجم الصفقات. علاوة علـى ذلك ، فإن العوائد الإيجابية تتحقق عند موعد إعلان عمليات التجزئة أو قبل إعلان موعدها.

وخلصت الدراسة أيضاً إلى أن السيولة، أو فرضية التجارة الأمثل، لها الأفـضلية علـى غيرها من الفرضيات التي تفسر عملية تجزئة الأسهم في السوق الأسبانية .

---

[1] Menends, Susana and Anson, Silvia. " **stock splits : motivations and valuation effects of stock splits in the Spanish marke**t". Investigations Economics. Vol.42no3. 2003.

8. دراسة (Bley ،, 2002) بعنوان (تجزئه الأسهم وعوائد الأسهم)(1).للحذف

هدفت هذة الدراسةالى تحليل سلوك العائدات للأسهم الالمانية بعد حركة تجزئة أسهم للشركات اطلقتها مبادرة تشريعية مصممة لتعزيز جاذبية السوق الألماني المالي .

تألفت عينة الدراسة للفترة ما بين 1994-1996، حيث تم تقسيم العينة الى مجموعتان فرعيتان ،الاولى عينة DAXوالثانية من XDAXحيث قامت هذة الشركات بتجزئة السهم بنسة (1-10)في الفترة المذكورة .

يحتوي مؤشر DAX على أكبر ثلاثين شركة ألمانية وXDAXعلى 70 شركة حجمها أقل من تلك في مؤشر DAXكما تقل عنها في حجم التداول .

تم حساب العائدات غير الاعتيادية كالفرق بين العائد الفعلي والعائد المتوقع من خلال المعدلات التالية :

$$ARit = Rit - E(Rit)$$

حيث Rit =المعدل الفعلي للسهم I في الشهر t.

E(Rit) = العائد المتوقع في الشهر t.

توصلت الدراسة الى وجود تذبذب في العوائد اليومية بشكل أعلى لدىالعينةXDAX كما توصلت الى تراجع حجم التداول اليومي للعينه، و كما أشارت النتائج الى وجود ارتباط عكسي بين حجم التداول وحجم الشركة .

1 Blay, jorg . **Stock Splits and stock return behavior: how germany try to improve attractiveness of its stock market**, Applied financal economic, 2003,vol12no2pp85-93.

9. دراسة (Patrick and strick, 2002)بعنوان (أثر تجزئه الأسـهم علـى السـيولة وعلى العائدات) (1).

هدفت الدراسة الى بيان مدى تأثير ملكية شركة ما على كل من العائدات غير الطبيعية عند إعلان تجزئة أسهمها والتغييرات التي تحدث في السيولة التي تتبع التجزئة، حيث تم استخدام البيانات المالية للشركات المدرجة في سوق (NSYE, Amex, Nsdg)حيث تم جمع بيانات لسنتين قبل وسنتان بعد عملية التجزئة للشركات عينة الدراسة خلال الفترة من عـام 1990الى عام 1993.

تم جمع 1392 ملاحظة ضمن عينة الدراسة للسنوات الاربعـة، وتمـت دراسـة السلـسة الزمنية للملكية المؤسسية لدى الشركات التي عملت تجزئة لأسهمها .

كما تم في هذة الدراسة تحليل الانحدار لدراسة العلاقة بين التغير فـي تحـول الملكيـة الشركات التي أعلنت عن القيام بعملية التجزئة .

توصلت الدراسة الى ثلاث نتائج :

1. إن أعلى زيادة ما بعد التجزئة في الملكية المؤسسية تحدث في شركات تمتلك ادنى ملكيـة مؤسسية قبل التجزئة .
2. إن التغييرات التي تحدث في السيولة ترتبط سلبياً بمستوى الملكية المؤسسية قبل التجزئة.

العائدات غير طبيعية التي تتبع التجزئة ترتبط سلبياً مع مستوى الملكية المؤسسية قبل التجزئة .

---

1 Dennis, Patrick and Strickland, Deon . (2002) .The effect of stock splits on liquidity and excess returns: Evidence from shareholder ownership composition, The Ohio State University,p pp11-19

10. دراسة (Asquth,and others, 2001)(1) بعنوان (الأرباح وتجزئة الأسهم)

في هذه الدراسة يبين الباحث أن عملية تجزئة الأسهم أصبحت ظاهرة اقتصادية تشبه اللغز، وقد بين أيضاً أن عملية تجزئة الأسهم التي تلجأ لها الشركات تحدث عندما يصبح سعر السهم مرتفعاً جداً، وعادة ما يحدث تغيراً ايجابياً في سعر السهم، هذا الظاهرة لم تكن مفهومة بشكل واضح.

ووضع الباحث في دراسته ستة فرضيات لمناقشتها والتوصل من خلالها إلى مجموعة من النتائج والتوصيات وهذه الفرضيات هي :

- المنشأة التي تقوم بعملية تجزئة السهم تحصل على أرباح مرتفعة ومتزايدة في السنوات اللاحقة لعملية التجزئة، وقد توصل الباحث إلى إثبات هذه الفرضية حيث بين من خلال البيانات التي حصل عليها من عينة دراسته أن معظم المنشآت قد ارتفعت أرباحها بعد حدوث عملية التجزئة لأسهمها.
- تحدث تغيرات وتفاعلات ايجابية في السوق بناء على ظاهرة تقسيم الأسهم تعود للتغيرات التي تحدث في الأرباح الناجمة عن التقسيم، وقد توصل الباحث من خلال دراسته إلى أن هناك تغييرات ايجابية في السوق تحدث مع حدوث عملية تجزئة الأسهم ولا تلبث هذه التغيرات التي حدثت ايجابياً حتى تعود إلى وضعها السابق وقد يحدث ذلك نتائج عكسية غير متوقعة.
- المنشأة التي تقوم بعملية التجزئة لأسهمها تزداد أرباحها خلال الفترة التي تسبق هذه العملية ، بناء على التوقعات بالقيام بعملية تجزئة الأسهم ، وقد توصل الباحث من خلال

---

1 Asquith, paul, Healy paul, Palepu Krishana , Earnings and Stock Splits, the accounting review,no3,1989.

دراسته إلى نفي هذه الفرضية وعدم اثباتها إذ أنه قد تكون هناك زيادة للأرباح لبعض الشركات في الفترة التي تسبق عملية تجزئة الأسهم إلا أن هذه الزيادة ناجمة عن عوامل أخرى غير عامل تجزئة الأسهم أي أن العلاقة بين الأرباح في الفترة السابقة لعملية التجزئة وعملية التجزئة غير دالة إحصائياً.

- يحدث تغير ايجابي في السوق في الفترة التي تسبق القيام بعملية الأسهم ،ونتيجة هذه الفرضية هي نفس نتيجة الفرضية السابقة إذ أنه يمكن حدوث ردة فعل ايجابية للسوق ولكن قد يعزى ذلك إلى عوامل أخرى

11. دراسة (Pillote, 1997)(1)، بعنوان :" العوائد وتجزئة الأسهم في الثمانينيات"

بينت هذه الدراسة ومن خلال مراجعة الأدبيات طبيعة معلومات أرباح الأسهم عن طريق عملية التجزئة خلال الأعوام من 1970 إلى 1980.

تالفت عينة الدراسة من الشركات التي لديها توزيع أسهم لا يق عن 25% خلال الفترة 1982-1989 وأن تتوفر بيانات حول أفصاحات التوزيع.

تالفت عينة الدراسة من 88 حالة تجزئة للشركات حيث تم حساب الارباحالربع سنوية والسنوية باستخدام النماذج التالية

$$AECj=Ej-Eji$$

Ej=الأرباح السنوية للسهم لشركة ما في سنة ما .

AECj =معدل التغّير في الأرباح السنوية .

$$SAEC=AECjt/Pj$$

[1] Pilotte, Eugene. " **Earnings And Stock Splits In The Eighties".** *Journal Of Financial And Strategic Decisions* Volume 10 Number 2 Summer 1997.

SAEC=تغيّر الأرباح السنوي المعياري

AECjt=تغيّر الأرباح

Pj=الإعلان عن التجزئة

وقد توصلت الدراسة إلى أنه خلال السنوات 1970-1980 أن هناك عملية زيادة كبيرة في الأرباح قبل إجراء عملية تقسيم الأسهم، وعادة ما ينظر إليها في السوق على أنه مرحلة انتقالية والتي يحتمل أن تليها إنخفاض الأرباح.

هذه الدراسة دليلاً على طبيعة معلومات الإيرادات والأرباح التي كانــت عمليــة تجزئــة الأسهم سبباً بها خلال 1982-1989 ، وهي فترة إنخفاض التضخم وزيادة النمــو الاقتــصادي الحقيقي. نتائج 1982-1989 تشير إلى أن تجزئة الأسهم تفسر الزيادات اللاحقة في الأربــاح. وبالتالي ، فإن المعلومات التي تنقلها عملية تجزئة الأسهم هي الفترة الزمنيــة المحــددة ، مــع الاختلاف في تفسير السوق بتفاؤل أكثر خلال الفترة التي تكون فيها الظروف الاقتصادية أقوى.

12.دراسة (Akhigbe and other ,1995) بعنــوان (تقييم الآثار على المدى الطويل من تجزئة الأسهم) (1)

هدفت هذه الدراسة الى بيان وتحديد فيما اذا كانت عملية التجزئة تؤثر على الاداء طويل الأجل للشركات المأخذة ما بين السنوات من 1980-1989 المدرجة في أسواق الولايات المتحدة .

تم أخذ عينة الدراسة وفق الشروط التالية :

- ان تكون الشركة التي عملت تجزئة لأسهمها مدرجة في سوق (ASE,NYSE)

(1) *Akhigbe aigbe ,jeff Madura* , ***long term valuation effects of stock split,*** *the journal of economic and finance, vol 19no3pp85-93,1995,pp119-134.*

- ان تكون أسعار الاسهم متوفرة لأشهر 39 السابقة لتاريخ التجزئة والأشهر 36 التاليةلتاريخ لعملية التجزئة .

حيث بلغ عدد العينة التي انطبقت هليها الشروط هي 896 شركة .

تم حساب العائدات الشهرية للشركات بعد تايخ التجزئة كما تم أخذ عينة ضبط من نفس الاسواق بحيث تتوافر البيانات المالية لنفس الفترة الشركات .

تم استخدام النموذج التالي لحساب العائدات :

ART=(Rit-Rpt)-(Bi-Bp)(Rmt-Rft)

حيث Rit=عائد الشركة في الشهر t

Bi =مقياس الخطر للشركة خلال الفترة .

Rmt=العائد على مؤشر السوق في الشهر t

Bp=الخطر لعينة الضبط خلال فترة التقييم .

Rpt =عائد محفظة الضبط خلال الشهر .

توصلت الدراسة الى أن العائدات التراكمية عندما حدثت عملية التجزئة ايجابية وذات دلالة احصائية في الشهر 11 بعد عملية التجزئة ثم تناقصت هذة العائدات في الشهر 32 بعد التجزئة وهذا يشير الى أن الأثار التجزئة تهيمن ثم تتراجع بسببمراجعات المستثمرن للتوقعات السابقة .

كما تشير النتائج الى الشركات ذات معدلات نمو أرباح اعلى تظهر عائدات تراكمية أعلى بينما الشركات ذات أسعار الأعلى في الفترة السابقة للتجزئة تظهر عائد أقل .

1-11 خلاصة الدراسات السابقة

من واقع نتائج الدراسات السابقة يمكن القول أن هناك مجموعة من الدوافع والأسباب الرئيسية التي تأتي وراء قيام إدارة المنشأة باتخاذ القرارات المتعلقة بتجزئة الأسهم، وأن هذه الدوافع تتمثل في أهمها بالمحافظة على سعر الأسهم ضمن مستوى معين ومستهدف، وكذلك زيادة القدرة التسويقية للسهم بالشكل الذي يحقق مستوى أفضل من التداول، ومحاولة نقل معلومات جديدة وجيدة إلى السوق بشأن مستقبل أداء المنشأة، وقد اعتمد عدد من هذه الدراسات على اختبار تلك الدوافع من خلال عملية المقارنة بين منشأت تجزئة الأسهم والمنشآت الأخرى وذلك خلال فترة زمنية سابقة ولاحقة على عمليات تتجزئة السهم .

أن أهم ما يميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات :

أن هذه الدراسة من أوائل الدراسات التي تحدَثت عن أثر تجزئه الأسهم على أسعار وحجم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة في بورصة عمان ، وذلك من خلال الاعتماد على فترتين زمنيتين إحدهما قبل عملية التجزئة والأخرى بعد القيام بهذه العملية على الدراسات الاجنبية التي كانت تناقش كل افتراض على حده.

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة.

المقدمة .

(2-1)المبحث الاول :

الأسهم :سماتها وانواعها وتقييمها .

2-2)المبحث الثاني :

تجزئة الأسهم

الفصل الثاني

الإطار النظري:ماهية الأسهم والتجزئة

مقدمة:

إن الإستثمار بالأسهم العادية، هو أحد أنواع الإستثمار بالأوراق المالية وتبلورت مفاهيمه الأساسية، نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية، وقد شهدت حركة الإستثمار بالأسهم العادية تطوراً ملحوظاً في المجتمع الأردني منذ عقد السبعينات، من خلال أتاحت الفرصة لرؤوس الأموال الخاصة لإنشاء الشركات المساهمة، بجانب مساهمة الدولة في البنية الأساسية للاقتصاد الأردني عبر الشركات المساهمة العامة. [(1)].

ولقد حقق الأردن خلال العقود الثلاثة الماضية تطوراً كبيراً في مختلف المجالات الإقتصادية والاجتماعية ،وقد كان القطاع المالي من أكثر هذه القطاعات تقدماً وأسرعها نمواً، فخلال فترة بسيطة نسبيا نما الجهاز المالي الأردني من مرحلة بدائية بسيطة ومتواضعة إلى مرحلة متطورة تسمح وتساهم بانسياب رؤوس الأموال بين القطاعات الإقتصادية المختلفة

وتعتبر الأسهم، من أهم الأدوات المالية للشركات لممارسة نشاطها داخل البورصة ومن أهم مصادر التمويل بالنسبة لها سواء أكانت مدرجة أم غير مدرجة في البورصة، حيث يعتبر التمويل العصب الرئيسي لحياة الشركة، ذلك أن توفر الأموال اللازمة تمكنها من التطور الداخلية والخارجية ولذا فإن إدارة المشروع تأخذ خطوات حثيثة للبحث عن مصادر التمويل و والتوسع وتحسين جودة إنتاجه كما تمكنه من القدرة على منافسة الشركات الأخرى في السوق اختيار

---

(1) جابر محمد صالح، **الإستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية،** الخليج للنشر الكويت، 1983 ص28.

أفضلها من حيث التكاليف والتسهيلات وتوفير الأموال اللازمة في المواعيد التي يحتـــاج إليهـــا المشروع [1].

ويتكون هذا الفصل من مبحثين ،المبحث الاول الذي يتحدّث عن الأسهم معناها وأنواعها وخصائصها كما يتحدث عن تقييم الأسهم العادية ،ويتحدث عن مزايـــا وعيـــوب الإســـتثمار بالأسهم العادية و الإتجاهات الجديدة في الأسهم العادية،كما يتحدث عن العوامل المؤثرة علـــى أسعار الأسهم.أما المبحث الثاني فهو يتحدث عن عملية تجزئة السهم وعن دوافع تجزئة الـــسهم وعن فرضيات تجزئة الأسهم ،كما يتحدّث عن الفرق بين تجزئة الأســـهم وتوزيعـــات الأســـهم والتشابة بين تجزئة الأسهم وتوزيع الأسهم وعن الآثار الإقتصادية لتجزئة الأسهم وعن نتـــائج عملية تجزئة الأسهم .

([1]) نور، عبد الناصر، وآخرون، العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية الغير عاديـــة للأســـهم ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية، دراسات، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد1، 2003م.

المبحث الاول

1-2 الأسهم :سماتها وأنواعها وتقييمها

يعرف السهم على أنه صك، يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة، في ملكيـــة صـــافي أصول شركة مساهمة، أو توصية بالأسهم؛ ويُعطيه الحق في الحصول على حصة من الأربـــاح، التي تحققها الشركة، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بقدر ما يملكه من أسهم، وبقدر قيمة هـــذه الأسهم. ويتميز السهم عن باقي الأوراق المالية، في أنه يمنح صاحبه عائدًا متغيرًا، يلائـــم مـــا يملكه من أسهم، وما حققته الشركة من أرباح، إضافة إلى ذلك، فإن السهم يختلـــف عـــن بـــاقي أنواع الأوراق المالية، في أنه عادة ما يعطي صاحبه الحق في التصويت "Voting Right "[(1)].

ويرى الباحث أن السهم يعرَف على أنه شهادة، تتضمن بيانات أساسية، تتمثل في اســـم الشركة التي أصدرته، وعنوان مركزها الرئيسي، وغرضها باختصار، ومدتها، وتاريخ قيدها في السجل التجاري ورقمه ومحله، وقيمة رأس المال بنوعي (المرخص بـــه والمـــصدر)، وعـــدد الأسهم المصدرة وأنواعها، وخصائص كل نوع، وقيمة السهم الاسمية، وما دفـــع منهـــا، وإســـم مالكه.

وتقسم الأسهم إلى قسمين: أسهم ممتازة وأسهم عادية

1. **الأسهم الممتازة:**

الأسهم الممتازة هي ورقة مالية تستلزم مدفوعات ثابتة ودورية من العائـــد علـــى شـــكل مقسوم أرباح يوزع على حملة الأسهم، أن مقسوم الأرباح الموزعة يمكن أن يكون بصيغة تحديد

([1]) ضياء مجيد، **البورصات (أسواق المال وأدواتها – الأسهم والسندات)** مؤســـسة شـــباب الجامعـــة، الاسكندرية، 2003، ص ص 22 -30.

ثابت مثل 12 دينار لكل سهم ممتاز، أو ممكن أن يكون بصيغة نسبة مئوية على القيمة الاسـمية للسهم الممتاز مثل 12% على القيمة الاسمية البالغة 100 دينار للسهم، وبخـلاف الـسندات أن السهم الممتاز لا يوجد له تاريخ محدد، حيث يتوقع الاحتفاظ به طالما أن المنشأة المـصدرة لـه موجودة في النشاط الاقتصادي(1).

وعموماً فإن السهم الممتاز يشبه السهم العادي في أن كلاهما يمثل أموال (حقوق المالكين) في الشركات المساهمة.

وفي تعرف أخر هي مستند ملكية في الشركة تتشابه بالأسهم العادية مـن حيـث أنهمـا مستندان ملكية إلا أنها ليس لها حق التصويت في الجمعيّات العموميّة ولكن لهـا الأولويـة فـي الحصول على الارباح قبل حملة الأسهم العادية كما إن لها حق الأولوية في حالة تصفية الشركة في الحصول على قيمته ، ولغرض تحديد القيمة السوقية الحالية للسهم الممتاز لا بد مـن إتبـاع الخطوات الآتية:

1. تقدير مقدار وزن الحصول على التدفق النقدي للأرباح المتحققة للسهم الممتاز.
2. تقييم المخاطر التي يتعرض لها مقسوم الأرباح المتوقع الحصول عليه في المـستقبل، أي تحديد معدل العائد المطلوب (أو معدل الخصم أو سعر الفائدة السوقية).
3. حساب القيمة السوقية للسهم الممتاز من خلال قسمة القيمة الحالية لمقسوم الأرباح المتوقع على معدل العائد المطلوب.(2)

---

(1) منير إبراهيم هندي، **أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية** منشأة المعارف الإسـكندرية، 1999، ص478.

(2) محمد حنّاوي، ابراهيم سلطان، **الادارة المالية والتمويل،** الدار الجامعيـة، الاسـكندرية، 1999، ص 15.

2. الأسهم العادية:

وهي وثيقة مالية تضمن حقوق متساوية لمالكيها تطرح على الجمهور من خلال الإكتتاب في الأسواق الأولية ويتم تداول هذه الوثيقة في الأسواق الثانوية والتي تصدر عن شركة مساهمة[1].

تمثل الأسهم العادية ملكية منشأة الأعمال وبالنسبة للمستثمر فإن السهم العادي ورقة مالية تضمن له ما يلي[2]:

1. الحصول على أرباح دورية سواء من أرباح السنة الجارية أو أرباح السنوات السابقة (أي من الاحتياطي) ،وقد لا يتحقق هذا الضمان بسبب ظروف معينة.
2. يمكن بيعه في أي وقت في المستقبل، وعادة ما يضمن مالك السهم تحقيق أرباح من عملية البيع تسمى بالعوائد الرأسمالية، وتمثل الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، وبسبب الرغبة في تحقيق أرباح أكبر فإن حملة الأسهم العادية قد لا يفضلون بيع أسهمهم، وقد يتوقع حملة الأسهم العادية تحقيق خسائر رأسمالية وفقاً لظروف المنشأة من ناحية النمو وتحقيق الأرباح.

---

(1) عبد الجواد محمد، الشديفات علي، **الإستثمار في البورصة**، دار الحامد للنشر، 2006، ص94.

(2) منير هندي، **أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية**، ص80 .

2-1 -2خصائص الأسهم

تتمتع الأسهم بالعديد من الخصائص، أهمها تساوي قيمة الأسهم، وسهلة الإدارة ، وتداولها بالطرق التجارية[1].

1. تساوي قيمة الأسهم

يُقَسَّم رأس مال الشركة المساهمة، إلى أسهم متساوية القيمة، وتحدد القوانين التجارية للدول، الحد الأدنى، والحد الأقصى، لقيمة كل سهم.

ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الأسهم، المساواة في الحقوق، التي يمنحها السهم، وهي الحق في الأرباح والتصويت؛ وكذلك المساواة في الالتزامات، التي يرتبها السهم، إلاَّ أن هذه المساواة، ليست من النظام العام، وذلك لجواز نص نظام الشركة، على إصدار أسهم ممتازة، تُخول أصحابها أولوية في الأرباح، أو في موجودات الشركة، أو في منح أصحابها عددًا أكبر من الأصوات[2]

وعلى الرغم من أن هذا النوع من الأسهم، يعطي بعض الميزات لأصحابها؛ إلاَّ أنه يجب أن تتحقق المساواة بين الأسهم المتشابهة، التي تنتمي إلى فئة واحدة؛ ما يعني وجوب تساوي قيمة الأسهم الممتازة، التي تصدرها الشركة نفسها، في القيمة والحقوق والالتزامات.

([1]) هندي منير ، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية، ص18.

([2]) جابر محمد صالح ، **الإستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية**، ص 34.

2. سهلة الإدارة.

وهي خاصية مهمة من خصائص الأسهم والتي تعني أن الأسهم سهلة الإدارة من حيث أنها أصول مالية تنتقل من ملكية الى اخرى من خلال قيود في سجلات الشركة ،بحيث أنها لا تحتاج إلى صيانه او مصاريف في الشركة.[1]

3. تداول الأسهم

من أهم خصائص السهم قابليته للتداول من شخص الى أخر ، على خلاف الحصة في شركات الأشخاص، التي لا يجوز في الأصل التنازل عنها لأجنبي من الشركاء؛ إذ تكون المرتبة الأولى للإعتبار الشخصي، وقابلية السهم للتداول، تجيز حرية التنازل عنها لأجنبي من الشركاء.

وقابلية السهم للتداول، تجيز حرية التنازل عنه لغيره، من دون الحاجة إلى الحصول على قبول الشركة للتنازل، ويرجع ذلك إلى أن شركات الأموال تأخذ بالاعتبار المالي، دون الإعتبار الشخصي، وتختلف سُبُل تداول الأسهم، باختلاف أنواعها[2].

([1]) الزبيدي حمزة، **الإستثمار في الاوراق المالية**، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، 2001، ص 55 .

(2) زويل محمود أمين، **بورصة الأوراق المالية (موقعها من الأسواق المالية، أحوالها ومستقبلها)**، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، 2000، ص 62 .

2-1-3أنواع الأسهم العادية من حيث العائد

يمكن تفصيل أنواع الأسهم العادية من حيث العائد وتوضيحها كما يلي :

1. **الأسهم المتميزة Blue Chips:**

وهي الأسهم الشركات القوية ، وهذه الأسهم قد تم تقييمها من قبل شركات مالية متخصصة قامت بتحليل وتقييم مؤشرات هذه الشركات المالية في دورات معينة وأخذت التصنيف AAA ،تتميز هذه الأسهم بسمعتها الجيدة ومركزها المالي الجيد والأمان والدخل (أسعارها مرتفعة في العادة).

2. **أسهم الدخل Income Stocks:**

وهي الأسهم التي تعطي دخلاً مستقراً (توزيعات أرباح مستمرة ومستقرة) غالباً ما تكون هذه الأسهم لشركات ذات امتياز إنتاج سلع معينة ، مما يجعلها تحقق أرباحاً مضمونة وتوزيعات أرباح مضمونة (مثل شركة البترول الأردنية) [1].

فالمبيعات مستقرة كون (السعر × الكمية) مستقر والكلفة مستقرة ، وبالتالي ربح مستقر وثابت وتوزيعات أرباح مضمونة وثابتة ودخل ثابت.

---

(1) ارشيد التميمي واسامة سلام، **الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وادارة**، عمان: دار المسيرة، 2004، ص 34.

3. أسهم النمو **Growth Stocks:**

عكس أسهم الدخل لا يتوقع المستثمر أو حامل السهم أرباحاً موزعة فـــي نهايـــة الـــسنة وبشكل دائم لكنه يتوقع مقابل ذلك ارتفاع كبيرة في القيمة السوقية للسهم وبمعدلات نمو متزايدة، هذه الأسهم تكون عادة لشركات تتعامل بمنتجات ذات محتوى تكنولوجي عالي وتجري دراسات مستمرة لتطوير إنتاجها أو لاكتشافات جديدة، لتحقيق أرباح عالية من شأنها زيادة قيمة أســـهمها في السوق مثل (شركات الأدوية – أجهزة الحاسوب) ومقابل هذه المزايا فإن هـــذه الأســـهم ذات مخاطر عالية خاصة عند عدم الوصول للتطـــوير المناســـب أو فـــشل الاكتـــشاف، أو توصـــل المنافسين لهذه التطوير أو الاكتشاف مما يؤدي إلى إنخفاض سعر السهم[1].

4. **أسهم المضاربة Speculation Stocks:**

الأسهم التي يكون أسعارها معرضة لتحركات شديدة وسريعة، وهـــو مـــا يبحـــث عنـــه المضاربون رغبة منهم في الحصول على عائد مالي في الأجل القصير جراء التذبذب في أسعار الأسهم وعوائدها في الغالب نكون هذه الأسهم لشركات حديثة التأسيس ومعرضـــة لاحتمـــالات النجاح أو الفشل.

ويرى الباحث انه يمكن للمضاربين التأثير على سعر سهماً ما في السوق بالإرتفـــاع مـــن خلال زيادة الطلب على شراءه أو بالإنخفاض من خلال زيادة المعروض أو عدم الاقبال علـــى شراء السهم، ويختلف تأثير المضاربين من سوق لأخر حسب نوع وحجم وطبيعة السوق ومـــن دولة لأخرى ، فالسوق الذي لا يتصف بالعمق والاتساع يمكن التأثير عليه لصغر حجم التـــداول فيه ومحدوديته، أما السوق العميق والمتسع لا يمكن التأثير عليه لكبر حجم التداول فيه.

---

(1) ارشيد التميمي واسامة سلام، **الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وادارة**، ص 35.

الجدير بالذكر أن هناك قوانين يتم تطبيقها في الأسواق التي لا تتـصف بـالعمق بهـدف حماية المستثمرين والحفاظ على قيم الأسهم مثل عدم السماح لـسعر سـهم مـا بالارتفـاع أو الإنخفاض بنسبة تزيد عن (5%) من قيمته في اليوم، وعلى سبيل المثال لا الحصر[1].

5. **أسهم موسمية Seasonal Stocks:**

هي الأسهم التي تتأثر بالدورات الاقتصادية وتعود هذه الأسهم للشركات التي تنتج سـلعاً موسمية، حيث أن الطلب على منتجاتها يرتبط بتحسن الإقتصاد وانتعاشه (رواج) ، كمـا أنهـا تتأثر بحالات الكساد. [2]

6. **أسهم دفاعية Defensive Stocks:**

وهي عكس الأسهم الموسمية والتي يطلق عليها أسهم وقاية لانهـا لا تتـأثر بالـدورات الإقتصادية حيث تحقق هذه الأسهم أرباح وتوزع جزء كبير من الأرباح على المـساهمين فهـي تعطي دخل مرتفع وبصورة منتظمة.

وتكون الأسهم الدفاعية عادة لشركات تنتج سلعاً أساسـية لا يتـأثر إنتاجهـا بالـدورات الاقتصادية سواء في حالة الرواج أو في حالة الكساد ،فالطلب عليها يكون ثابتاً لحد ما ومـستقر كإنتاج القمح أو المياه أو الادوية[3].

7. **أسهم الشركات الصغيرة Small Business Stocks:**

والتي يتسم رأس المال وحقوق الملكية لهذه الشركات بالصغر، كذلك حجم الأصول وعدد العاملين أيضاً يتسم بالصغر وعليه فهي صغيرة برأس مالها.

---

(1) ارشيد التميمي واسامة سلام، **الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وادارة**، ، ص43.

(2) الشبلي محمد، الشبلي طارق، **مقدمة في الاسواق المالية المتقدمة**، عمان، المكتبة الوطنية، 2000، ص102.

(3) محمد عبد النبي، **الأسواق المالية**، زمزم للنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص60.

قد يكون حجم الأصول كبير ورأس المال صغير، كون حجم الديون كبير، بالتالي درجة الرفع المالي كبيرة لكن قد تكون العوائد كبيرة لكبر حجم استثماراتها مقابل مخاطر عالية عند تعرضها للفشل والخسارة[1].

4-1-2 قيم الأسهم العادية

من المصطلحات الشائع إستخدامها عند تداول الأسهم العادية، هو مصطلح القيمة Value، ولعل من أهم الأمور الأساسية التي تهم المستثمر هو التمييز بين العديد من مصطلحات القيمة للسهم العادي وبهذا الصدد يمكن التمييز بين القيم الآتية:

1. القيمة الأسمية للسهم Par Value:

هي القيمة المثبتة في شهادة السهم، التي ينصب عليها عقد تأسيس الشركة ويجب أن تكون هذه القيمة متساوية للأسهم المصدرة، التي من خلالها تتحدد نسبة مساهمة المستثمر بحق الملكية في الأردن حدد قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 المعدل، القيمة الأسمية لأسهم الشركات الأردنية المساهمة بدينار واحد ولا يجوز إصداره بأعلى أو أقل من هذه القيمة ، وقد تسمح بعض التشريعات في الدول المتقدمة للشركات إصدار أسهم بدون قيمة أسمية، حيث تتخذ قيمتها وفقاً لعملية بيعها في سوق الأوراق المالية[2]حيث لا يمكن للشركة أن تقوم بأصدار أسهم جديدة بقيمة أقل من القيمة الأسمية

(1) مصدر ذاته، **الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وادارة**، ص41.

(2) فؤاد التميمي، **استجابة أسعار الأسهم السوقية لمقسوم الأرباح ومدى انعكاس ذلك على كفاءة سوق الأوراق المالية**، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة بغداد، ، 2000، ص 315.

2. القيمة الدفترية للسهم Book Value:

هي القيمة المثبتة بسجلات الشركة المصدرة للسهم، تمثل ما يصيب السهم الواحد من حقوق الملكية (رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة) ، ويعتمد في حسابها على التقارير المالية للشركة (كشف الدخل والميزانية العمومية) وذلك بقسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم القائمة.

القيمة الدفترية = حقوق الملكية / عدد الأسهم القائمة.

تعتبر هذه القيمة من مؤشرات سوق الأوراق المهمة فهي تمثل مؤشراً للحد الأدنى الذي يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق لذا فهي تعلب دوراً مهماً في تقويم الإستثمار بالأسهم العادية لأنها تؤشر إلى قدرة الشركة على تحقيق العوائد لحمله الأسهم[1].

3- القيمة السوقية Market Value:

حيث تمثل القيمة السوقية للسهم، القيمة النقدية المدفوعة من قبل المستثمر عند أية لحظة زمنية معينة، وهذه القيمة تحدد بفعل عوامل العرض والطلب في سوق الأوراق المالية في الغالب الأعم، ومن المفضل لدى المستثمر أن تكون هذه القيمة أعلى من القيمة الدفترية، إذ أن السهم الذي يباع بأدنى من قيمته الدفترية، يوحي للمستثمر بأن الجهة المصدرة للسهم تعاني من صعوبات ومشاكل مالية، تتقلب قيمة (سعر) السهم في السوق وفقاً لسلوك المستثمر، وتبعاً للوضع المالي والظروف الإقتصادية التي تواجه الجهة المصدرة للسهم، بجانب العرض والطلب على السهم

---

(1) محمد الميداني، **الأدارة التمويلية في الشركات**، جامعة الملك فهد بن عبد العزيز، الظهران، 1989، ص513.

تمثل القيمة السوقية أساس للمضاربة ، بحيث أنها تمثل مؤشر التغير الذي يرتكز عليه في عمليات البيع والشراء في سوق المال[1].

4- القيمة الحقيقة Intrinsic Value:

يطلق عليها أيضا بالقيمة النظرية أو العادلة Fair فالقيمة الحقيقية، تلك القيمة التي تحدد أو تبررها حقائق اقتصادية ومالية تنعكس بقيمة موجودات الشركة، ومعدلات النمو في الأرباح هذه القيمة تمثل ما يجب أن يكون عليه سعر (أو قيمة) السهم في سوق الأوراق المالية، وهي تعكس حالة توازن السوق، وحالة التوازن من الصعوبة أن تتحقق بفعل عمليات المضاربة نقص أو عدم توافر المعلومات وتحديثها عن أداء الجهة المصدرة للسهم هذا بجانب التحليل غير الدقيق والعشوائي لأداء السوق والسهم ذاته[2].

2-1-5 مزايا وعيوب الإستثمار بالأسهم العادية

1-5-1 مزايا الإستثمار بالأسهم العادية

يمتاز السهم العادي بالآتي:

1. يعطي نوعين من العائد جاري توزيعات الأرباح وتحدد وفقاً لقرارات إدارة الشركة وعائد رأسمالي يتحدد وفقاً لظروف سوق الأوراق المالية.

---

(1) التميمي، **استجابة أسعار الأسهم السوقية لمقسوم الأرباح ومدى انعكاس ذلك على كفاءة سوق الأوراق المالية**، 2000، ص 323.

(2) قريشي يوسف، ساسي الياس، **التيسير المالي (الادارة المالية دروس وتطبيقات)**، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص437.

2. يحمي الأموال في حالة التضخم والرواج بعكس أدوات المديونية التي تحمل عائد ثابت على الرغم أن إرتفاع الأسعار وإنخفاض القوة الشرائية للعملة، أما سبب حماية الأموال في حالات التضخم فهي:

أ. يمثل ملكية حقيقية لأصول حقيقية ترتفع قيمتها في حالة التضخم والرواج.

ب. أن الشركة تبيع منتجاتها وفقاً لأسعار السوق التي ترتفع في حالة التضخم وزيادة الطلب عليها ، وبالتالي زيادة الأرباح وإرتفاع قيمة السهم[1].

3. إنخفاض كلف التعاملات: لإنخفاض عمولة الوسطاء في حالات البيع والشراء مقارنة بكلفة التعامل في العقارات والإستثمارات الأخرى.

4. .انه في حالة تصفية الشركة تعطي الشركة الحق لحملة الأسهم العادية الحق في الحصول على موجودات الشركة سواء أكانت الموجودات سائلة أو موجودات ثابتة ، كما أنه للمساهم الحق في الإدارة (حق التصويت) ويترتب على هذا الحق مشكلة تأخر حق الأولوية عند التصفية عكس حامل السند أو السهم الممتاز [2].

5. السيولة العالية: الناشئة من قابلية الأسهم للتداول وتحولها لسيولة وبسرعة عكس الإستثمارات في العقارات الذي يحتاج لوقت لتحويله لسيولة، وقد يتعرض لخسارة إذا كان تفضيل السيولة هو العامل في عرض هذه الإستثمارات[3].

2-5-2 عيوب الإستثمار في الأسهم العادية

من عيوب الإستثمار في الأسهم العادية [1]:

---

(1) منير هندي، **أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية**، 1999، ص82.

(2) محمد الميداني، **الادارة التمويلية في الشركات**، ص574.

(3) خلف فليح، **اسواق مالية ونقدية**، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع اربد، .ط2006، 1، ص 200.

1- تأخر حق الأولوية عند التصفية: ويعود سبب ذلك إلى أن حامل السهم العادي يحصل على ما تبقى بعد دفع ما يأتي:

أ- مصاريف لجنة التصفية.

ب- ديون الدولة.

ج- الديون الأخرى.

د- الأسهم الممتازة.

ه- الأسهم العادية.

2- يعتبر إستثمار غير جيد في حالة الكساد: إذن إن عدم بيع المنتجات وإنخفاض الأسعار يحقق خسارة للشركة وبالتالي تقل أرباح حامل السهم عكس السندات التي لها عائد ثابت.

3- تذبذب العائد وعدم ثباته سواء العائد الجاري أو الرأسمالي.

4- تكاليف إصدار وبيع الأسهم العادية عالية جدا عند المقارنة بالأسهم الممتازة .

5- صعوبة التقييم: أي صعوبة معرفة ما هي القيم العادلة نتيجة صعوبة التنبؤ بتدفقاته النقدية بدقة هذا بجانب عدم القدرة في تحديد الوقت المناسب لشراء السهم أو لبيعه مما يعني عدم وضوح مستقبل السهم(2).

ونظراً للعيوب أعلاه فإنه يعد من أخطر أدوات الإستثمار.

(1) الشحات نظير، **البورصات**، المكتبة العصرية، 2000م، ص 65 .

(2) Dennis ، Patrick and Strickland ، Deon ، **.op.cit.** ، **p23**.

7-1-1 العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم ولكن ابرز هذه العوامل هي:

1. **الوضع المالي والتجاري للشركة :**

حيث إن الوضع المالي للشركة والتجاري للشركة يؤثران بشكل مباشر على مـدى اقبـال المستثمرين على شراء الأسهم المصدرة ومن قبل الشركة من حيث انه عندما يكون هذا الوضع قوي فأن الطلب على الأسهم يزيد مما ينعكس هذا الأثر على أسـعار الأسـهم وبالتـالي تزيـد أسعارها [1] .

2. **الأوضاع الاقتصادية والسياسية للبلاد :**

إن إتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالامور المالية من قبل السلطات السياسية لهـا الأثـر الكبير في البورصة ،كما أن الأوضاع المتعلقة بالامور السياسية في البلد تـوثر علـى أسـعار الأسهم فالبلاد التي تكون مستقرة سياسيا تكون محط أنضار المستثمرين مما ينعكس على اقبالهم على شراء الأسهم .

إن التغييرات السياسية والإقتصادية في منطقة معيّنة تترك آثاراً على اقتـصاد البلـدان الاخرى ، والتي من شأنها التأثير على إقتصاد الدولة بشكل عـام والأوراق الماليـة (الأسـهم والسندات) بشكل خاص[2].

حيث مما جرى في العالم من تغييرات اقتصادية في الوقت الحالي انعكس أثـرة علـى أسعار الأسهم الشركات في الأردن بالنزول أسعار الأسهم .

3. **الحركة العامة للسوق :**

([1]) حسن حمدي، **دليلك الى بورصة الأسهم وأسواق المال**، دار الكتاب العربـي، دمـشق، ط1، 2006، ص44.

([2]) منير هندي، **الاوراق المالية واسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1992، ص214.

ويقصد بالحركة العامة في السوق ما يدور في السوق من معاملات تجارية من مضاربات يقوم بها المستثمرين ، حيث إن بعض المضاربين يقومون بتصرفات في السوق من أجل التأثير على أسعار الأسهم .

4. الشائعات :

قد تكون الشائعات حقيقية عن اوضاع الشركة المستقبلية وعن تطوراتها الادارية، وقد تكون أخباراً كاذبة ، والتي تؤثر بشكل كبير على المستثمرين الذين لا يملكون المعلومات الكافية والخبرة عن إستثماراتهم.

لا تؤثر الشائعات على أسهم الشركات القوية بدرجة التأثير على أسهم الشركات الضعيفة ، كما لا تؤثر الشائعات الا في الأسعار اليومية للأسهم[1].

5. ظروف الشركة :

وتعني مدى تأثير الظروف المتعلقة بالشركة مثل هيكل التمويل الشركة ،مدى التقدم التكنولوجي ،المدى الذي وصلت اليه الشركة مقارنة مع الشركات الاخرى بالأداء والمركز التنافسي والتي تعكس أثرها على سعر السهم[2].

6. الفائدة :

حيث تؤثر الفائدة على أسعار الأسهم ،حيث أنه عندما ترتفع الفائدة ينخفض سعر السهم ، وعندما تنخفض أسعار الأسهم يتجه المستثمرون إلى الإستثمار في العقارات .

([1]) حمدي حسن ، **دليلك الى بورصة الأسهم وأسواق المال**، ص ص 44-46.

([2]) منير هندي، الاوراق المالية واسواق رأس المال، ص 216.

7. التضخم :

والذي يعني الارتفاع المستمر في الأسعار السلع والخدمات ،فعندما يحدث التضخم يلجأ المستثمرون إلى الإستثمار في الأسهم للتغلب على التضخم(1).

8. عرض النقود(السيولة) (2):

حيث تعرّف السيولة على أنها مجموع النقد المتوافر للأستثمار في السوق المالي ، فعندما تكون هناك زيادة في النقد المعروض هذا يؤدي الى زيادة في الشراء الذي ينعكس بدوره على الزيادة في الطلب على السلع والى زيادة في الأرباح ، مما ينعكس ايجابياً على أسعار الأسهم .

---

(1) حسين عصام، **الأوراق المالية (البورصة)**، دار اسامه للنشر، عمان، 2008، ص125.

(2) صباح البدري، رتاب الخوري **دراسة إستجابات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي لمفهوم الارقام القياسية**، دورية الادارة العامة ، المجلد 24، العدد24 ، 1997، ص215.

المبحث الثاني: تجزئة الأسهم

2-2 -1عملية تجزئة السهم

يمكن تعريف عملية تجزئة الأسهم بأنها إعطاء المستثمر عدد مـن الأسـهم مـن خـلال تخفيض القيمة الأسمية للسهم الذي يملكه وإصدار أسهم جديدة بنفس نـسبة التخفـيض ويتحـدد نصيب كل مستثمر من الأسهم بنسبة ما يملك من أسهم الشركة(1).

وهي تتبعها الشركات من أجل التأثير على سعر السهم في السوق ،وتلجأ الشركة إلى هذه السياسة عندما ترتفع القيمة السوقية للأسهم لدرجة انخفاض حجم التداول من أجل زيادة رغبـة المستثمرين على شراء أسهم الشركة(2).

وفي تعريف ثاني تعرَّف عملية تجزئة الأسهم على أنها زيادة في عـدد الأسـهم العاديـة للشركة إلى عدد أكثر دون أن تتحمل الشركة تكلفة هذه العملية، ويكون التغير من خلال إجـراء التخفيض في القيمة الاسمية بنسبة معينة، مما يُضاعف من عدد الأسهم للشركة وبدون حـدوث أي تغيير في أعداد المساهمين وفي القيمة الكلية لحقوق الملكية العادية، ويمكن أن تتصف هـذه العملية بالخصائص التالية(3):

1. الشركة لن تتحمل أي تكاليف نقدية وكذلك الأمر بالنسبة لعدد المساهمين.
2. القيمة السوقية للشركة تبقى كما هي وكذلك حقوق الملكية.

---

(1) منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر**، مكتب العمري الحديث، ط3، الإسكندرية، 1997، ص 662.

(2) مرجع ذاته، ص 663.

(3) Menends ، Susana and Anson ، Silvia ، **.op.cit.** ، p462

ويمكن أن تعبر عملية تجزئة الأسهم عن :"تخفيض القيمة الإسمية للسهم مما يضاعف من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال وتهدف في النهاية إلى تخفيض القيمة السوقية للسهم.

كما تشير عملية تجزئة السهم إلى تخفيض القيمة الإسمية للسهم بنسبة معينة، وإصدار أسهم جديدة بما يعادل هذا التخفيض توزع على حملة الأسهم الحاليين[1].

وتختلف عملية تجزئة السهم عن توزيعات الأسهم إذ أنه في حالة تجزئة الأسهم يتم التغيير داخل حساب الأسهم العادية فقط، وذلك من حيث عدد الأسهم المصدرة والقيمة الإسمية للسهم، في حين تظل في حساب الملكية الأخرى كما هي بدون تغيير، أما في حالة توزيع الأسهم فإنه يتم تحويل جزء من الأرباح المحتجزة إلى حساب الأسهم العادية ، و يترتب على عملية تجزئة السهم تقسيم ملكية الشركة إلى أجزاء أكثر دون أن يؤدي إلى تغيير في مجموع هيكل حقوق المساهمين[2].

وقد وجدت معظم الدراسات التطبيقية أن أسعار الأسهم تميل إلى الارتفاع بشكل طفيف بعد الإعلان عن عملية التجزئة للأسهم ناجمة عن الزيادة في أحجام التداول، وأن هناك ارتفاعاً يكون غير عادي في الأسعار يسبق عملية الإعلان عن التجزئة، وتؤدي هذه العملية إلى زيادة أعداد حملة الأسهم نتيجة لإنخفاض سعر السهم عما كان عليه قبل التجزئة[3].

ويرى الباحث إن التجزئة تشيرالى عملية تقوم بها الشركة تتمثّل في تخفيض القيمة الإسمية للسهم بنسبة معينة من خلال التي تؤدي الى زيادة عدد الأسهم من خلال إعطاء من

---

(1) حمِاد طارق، **دليل المستثمر الى بورصة الاوراق المالية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص253.

(2) Angle ، James. **"Tick size .Share Price ،and Stock split** Journal of finance ، vol 3 ،no2 ،1997 ،672.

(3) James Ohisen and Stephen Penman. **" Volatility Increases Subsequent to stock splits: An Empirical Aberration"** Journal of Financial Economics ، Vol14 ، ، 1985 P251.

يمتلك سهم أكثر من سهم من أجل أهداف تختلف من شركة إلى اخرى من أهمها تخفيض القيمة الاسمية للسهم لزياده حجم التداول من خلال زياده الاقبال من قبل المستثمرين على شراء الأسهم .

1-2-2 دوافع تجزئة السهم

1. تخفيض القيمة السوقية للسهم :

حيث يعتبر دافع تخفيض القيمة السوقية للسهم من أهم الدوافع التي تقوم الشركات بتجزئة أسهما من أجلة لإتاحة هذا السهم لعدد كبير من المستثمرين بدل أن كان متاح لعدد قليل. ،

حيث تهدف التجزئة بشكل أساسي إلى تخفيض سعر السهم ليصل إلى المدى الطبيعي والذي تكون عنده تكاليف المعاملات أقل والسهم أكثر سيولة لدى الشركة ، ويتحدد هذا المدى (السعر المتوسط الغير العالي) في ضوء ثلاثة عناصر رئيسية هي(1):

1. متوسط سعر السوق.
2. متوسط سعر الصناعة.
3. سعر محدد من جانب الشركة.

حيث هناك مبرر آخر لعملية تجزئة السهم هو أن تجعل مالكي الأسهم أكثر، الأمر الذي يعني سوق مالي أكثر اتساعاً عن السابق من حيث التداول، بحيث أن المستثمر الذي كان يمتلك كمية من الأسهم ويرغب في أن يبيعها إلى مستثمر آخر، فإنه بعد عملية تجزئة أصبح لديه كميتين من الأسهم وهذه الكميتين بأمكانه ان يبيعها الى مستثمرين،وهذا في النهاية يشير الى زياده مالكي الأسهم فيما يتعلق بالمستثمر الصغير الذي كان قبل حدوث عملية تجزئة الأسهم لا

---

(1) يسري خليفة ، **دوافع تجزئة الأسهم في سوق الأسهم السعودية**، ، ص ص651 –653.

يستطيع شراء الأسهم بسبب السعر العالي للسهم قبل عملية التجزئة، بالإضافة إلى المبررات السابقة فإن هناك من يرى أن عملية تجزئة السهم تتم بدافع الإشارة إلى المتعاملين في السوق بأن الإدارة تتوقع أن أرباح الشركة سوف تستمر في النمو في المستقبل بدليل قيامها بتجزئة السهم.

يعتقد بعض المستثمرين إن سعر السهم عندما ينخفض يكون أكثر قابلية إلى الإرتفاع مقارنة بغيره من الأسهم المرتفعة التي تكون ارتفاع أسعار اسهما اقل كما وجدت بعض الدراسات إن سعر السهم يرتفع الى نسبة 40% بعد شهرين من تجزئة السهم(1).

2. **توسيع قاعدة الملكية(زيادة عدد المساهمين) :**

حيث تعمل التجزئة على جذب صغار المستثمرين من خلال إنخفاض سعر السهم مما يؤدي الى إتاحة المزيد من الأسهم للمستثمرين حيث يصبح السهم اكثر رواجاَ ومتاح لجميع المستثمرين مما يؤدي في النهاية الى دخول مساهمين جدد الى الشركةوهذا يعني زيادة عدد مساهمين (2).

3. **زيادة حجم التداول :**

إن العمل على تجزئة السهم الذي يكون سعره عالياً في السوق يعمل على زيادة حجم التداول من خلال زيادة الطلب على الأسهم ،وذلك من خلال اتاحة فرصة شراء الى جميع المستثمرين الصغار الذين كانوا غير قادرين على شراء هذه الأسهم من قبل إن تحدث تجزئة

---

(1) Pantise pavabutr ،kapatra siridome ،**'The impact of stock split on price and Liquidity on the stock exchange on Thailand**" ، journal of finance and Economics ،vo12 ،n2 ،2008 ، pp124-127.

(2) مايكل دي شيمو، قوانين سوق الأسهم، مكتبة جرير، الاردن، ط 3، 2005، ص157.

للأسهم بسبب الارتفاع العالي في أسعارها بعد أن كانت محصورة في يد عدد قليل من المستثمرين لأن الإرتفاع العالي في أسعار الأسهم يجعل إقبال المستثمرين الصغار على شراء الأسهم محدود وقليل في نفس الوقت(1).

4. **تخفيض عمولة السمسرة :**

إن عمولة السمسرة في الأسهم ذات القيمة السوقية العالية تكون عالية ،لذلك تعمل التجزئة على تخفيض القيمة السوقية للسهم الأمر الذي يؤدي الى تخفيض نسبة عمولة السمسرة على قيمة السهم بحيث أن السهم الذي سعره 300دينار عمولته تنخفض عندما يصبح 30 دينار.

5. **زيادة سيولة الأسهم :**

وذلك من خلال توفير عملية تجزئة الأسهم بكميات غير كسرية (Around lot) حيث إن ارتفاع القيمة السوقية للسهم يقتصر على شراء الأسهم فقط بكميات كسرية (Odd lot) ، من اجل ذلك تعمل التجزئة على زيادة سيولة الأسهم من خلال توفير الأسهم بكميات غيركسرية الا أنة عندما يكون سعر الأسهم عالية فإنه لا يستطيع صغار المستثمرين على أن يقوموا بشراء الأسهم ، لهذا السبب تكون سيولة هذه الأسهم قليلة مقارنة مع الأسهم الاخرى التي تباع بكميات غير كسرية.وتعتبر هذه الميزة جيدة للشركة لأنها تعمل على جذب صغار المستثمرين والإستثمار في الشركة التي تعمل تجزئة لأسهمها(2).

6. **الحصول على تمويل خارجي .**

حيث ان الشركات التي تقوم بتجزئة أسهما هي الشركات التي تتميز بالنجاح والنمو العالي في أسعار أسهمها ،لذلك عندما تقوم الشركة بتجزئة أسهما فأن هذا سوف يسهّل عليها

---

(1) Baker Kent and Patricia ،Gallagher ،;**Managements View of Stock Split**;Financal management ،vol9 ،no2 ،1990 ،pp73-75.

(2) منير هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، ص390.

الحصول على تمويل خارجي الذي تحتاجه[1].

ويرى الباحث أن هناك المزيد من الدوافع التي تدفع الشركات إلى تجزئة أسهمها ، وهذه الدوافع تختلف من شركة الى اخرى وهذه الدوافع ما زالت غير كافية فهي بحاجة إلى مزيد من البحث للوصول إلى الدوافع الكاملة التي تحث الشركات الى القيام بتجزئة أسهمها .

2-2 -3نظريات تجزئة الأسهم

هناك ألعديد من النظريات التي تحدثّت عن طبيعة تجزئة الأسهم في السوق المالية بحيث يتم من خلال النظريات بيان ألحوافز المرتبطة ببيع الأسهم التي تحدث لها عملية تجزئه وهذه الفرضيات هي :

1. المدى السعري المثالي :

حيث تنص هذه النظرية على أن المدراء الماليين يبحثون عن أسعار الأسهم التي تكون ضمن المجال المرغوب لأسعار أسهم الشركة بحيث تكون أسهم هذه الشركات ذات تكاليف سمسرة قليلة و تكون أكثر سيولة .

إضافة إلى ذلك تنص النظرية على أنه إذا كان سعر السهم ضمن المدى المثالي للأسعار، فإن تكاليف صفقات الأسهم سوق تكون قليلة[2].

2. حجم المؤشرات :

([1]) فادي سعيد اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك. 2004، ص35.

([2]) Juan Reboredo ،**"How the market reaction to the Stock Split** 'Applied financial economics ،vol13 ،2003 ،p361-366.

وهي النظرية الثانية من فرضيات التجزئة حيث تشير إلى أن أي عملية تجزئة الأسهم تتم من خلال وجود مؤشرات تدل على تحقيق الأداء الأفضل للشركة،حتى ولو كانت هذه المؤشرات هي مؤشرات صغيرة .

وإذا انخفض سعر السهم بعد عملية التجزئة فإن هذا الإنخفاض يعمل على زيـادة حجـم المؤشرات الضعيفة، كما تنص هذة النظرية انه إذا كان لدينا مؤشرات حجمها أكبر فـان هـذا يعني تحقيق أرباح أكبر[1].

3. **هيكل ملكية الأسهم :**

وهي من النظريات تجزئة الأسهم التي تنص على إن تجزئة الأسهم تعمل علـى تغييـر هيكل ملكية الأسهم في الشركة ،بحيث إذا عملت الشركة تجزئة لأسـهمها التـي تـؤدي الـى إنخفاض سعر السهم فأن صغار المستثمرين يكون لهم القدرة على الدخول للـسوق والمـساهمة في ملكية الأسهم الشركة .

4. نظرية **المؤشر او الدلالة**

وهي النظرية الأخيرة حيث تنص هذه النظرية على وجود إختلاف في المعلومات بين كل من المدراء الماليين والمستثمرين ،واثر هذا الإختلاف على التجزئة ضمن عملية الإستثمار فـي الأسهم ، كما تنص الفرضية على أن السهم يزداد جاذبية مـن قبـل المـستثمرين إذا إنعكـست المعلومات التي تجعل الايرادات المتوقعة تتحقق في الواقـع وبالتـالي يـنعكس علـى قيمـة الأسهم[2].

---

(1) James angle **"Tick size .Share Price ،and Stock; split"** ، **.op.cit.** ، p656.

(2) Juan Reboredo ، **.op.cit.** ، pp361-366.

2-2 -4الفرق بين تجزئة الأسهم والتوزيعات على شكل أسهم

توزيعات عل شكل أسهم:

وهي إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلاّ من إعطائه توزيعات نقدية ،بحيث يتحدد نصيب كل مستثمر من التوزيعات بنسبة ما يملك من أسهم الشركة(1).

تؤدي عمليه توزيعات على شكل أسهم الى تخفيض القيمة السوقية للسهم والى زياده عدد الأسهم ،حيث تلجأ الشركات الى توزيع الأسهم بدل من توزيع أرباح نقدية، بحيث أن كل مستثمر يحصل على سهم إضافي الى جانب الأسهم التي يمتلكها(2).

تتشابه الى حد كبير عملية توزيعاتعلى شكل أسهم مع تجزئة الأسهم، حيث أنه في كلتا الحالتين يحصل المساهمون على اسهم جديدة وبالطبع وهذا يؤدي الى إنخفاض القيمة السوقية للسهم ومع ذلك فإنه يوجد هناك فرق بين هذين الحدثين(3).

- في حالة تجزئة الأسهم، يتم تجزئة كل الأسهم القديمة الى عدد جديد من الأسهم مع خفض قيمة الأسهم دون حدوث أي تغير في حقوق الملكية او زيادة في رأس مال الشركة نتيجة الزيادة في عدد الأسهم، اما في حالة توزيع الأسهم فان حقوق الملكية قد تغيرت بمقدار الحصص الي حصل عليها المستثمر كما أن الأسهم التي حصل عليها المستثمر هي نتيجة من الأسهم التي يمتلكها في الشركة .

---

(1) منير هندي، الادارةالمالية مدخل تحليل معاصر، ص678.

(2) سابا فرح، **أثر الإعلان عن توزيعات الأسهم المجانية على كل من حجم التداول وعوائد الأسهم،** رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، عمان، 2002، ص11.

(3) kent ، bechman and Johannes raball ، **" the difference between stock split and stock dividends ، evidence on the retained earning** " ، journal of finance and acconting Economics ،vol34 ،no3 ،2007 ، pp5 57 ، 559.

- إن تجزئة الأسهم لا تعمل على التقليل من الأرباح المحتجزة ، أما توزيع الأسهم فأنهـا تعمل على التقليل من الارباح المحتجزة [1].
- إن القيمة الإسمية لن تتغير في حالة توزيع الأسهم اما تجزئة الأسهم فان القيمة الاسـمية تقل.

مثال: لدى شركة 80 ألف سهم عادي بقيمة السهم 5 دنانير، وبسبب أن سعر السهم فـي السوق يباع بسعر عالي، أعلنت الشركة تجزئة السهم من1 إلى 2،أي كل سـهم قـديم بـسهمين جديدين

والجدول رقم(1) التالي يبين حساب حقوق المساهمين قبل وبعد التجزئة:

قبل تجزئة السهم	
أسهم عادية (80 ألف سهم بقيمة اسمية 5 دنانير لكل سهم	400000 دينار
علاوة إصدار الأسهم العادية	900000
الأرباح المحتجزة	600000
مجموع حقوق المساهمين	1900000
بعد تجزئة السهم	
أسهم عادية (160 ألف سهم بقيمة اسمية 2.5 دنانير لكل سهم	400000 دينار
علاوة إصدار الأسهم العادية	900000
الأرباح المحتجزة	600000
مجموع حقوق المساهمين	1900000

وكما هو ملاحظ الأثر غير المهم لتجزئة السهم على ميزانية الشركة وإجمالي حقـوق المساهمين فيها.أن تجزئة السهم يمكن أن تتم بأي اتجاه، ففي بعض الأحيان يمكن أن يكون هناك

(1) .lakonishok ،Josef and baruch lev ، '**stock split and stock dividends ;Why ، Who ، and When** ،'journal of Finance ،vol 42no4 ،1987 ،913-932.

ما يسمى بتجزئة السهم العكسية Reverse Stock Split ، حيث يتم تبادل عدد معين من الأسهم مقابل سهم جديد. فمثلا، تجزئة السهم 3 إلى 1، تعني أن كل سهم جديد تم مبادلته بثلاثة أسهم قديمة. وتقوم الشركة بتجزئة السهم العكسية من اجل رفع قيمته السوقية عندما يكون السهم منخفضا جدا ليظهر أنه سهم لشركة جيدة ،كما ويكون الهدف من التجزئة العكسية هو منع السهم من الإنخفاض الى مستويات متدنيةحيث ان هذا الإنخفاض بالنسبة للمستثمر بمثابة إشارة ومؤشرعلى وجود مشاكل مالية في الشركة[1].

إن تجزئة السهم العكسية تستعمل لرفع قيمة الارباح للسهم الواحد ، بحيث أنه إذا قل عدد الأسهم زادت قيمة الارباح اوالعوائد على السهم وهذا بدوره يعطي إنطباع جيد للمستثمرين[2].

2-2 - 5التشابة بين تجزئة الأسهم وتوزيع الأسهم

تتشابه عملية تجزئة الأسهم وتوزيع الأسهم من نواحٍ عديدة من اهمها[3]:

- من وجهه نظر مالية يحدث تخفيض سعر السهم في حالة تجزئة الأسهم وحالة توزيع الأسهم .
- لا تؤثر تجزئة الأسهم على القيمة الرأسمالية للشركة وكذلك الحال لا تؤثر توزيع الأسهم على القيمة الرأسمالية للشركة لان رأس مال الشركة لن يزيد ولن ينقص لأن الشركة عندما تقوم بالتجزئة تخفَض قيمة السهم وتصدر أسهم جديدة بمقدار التخفيض وكذلك

---

(1) lakonishok ،Josef and baruch lev ، **.op.cit.** ،pp 913-932

(2) lakonishok ،Josef and baruch leve ، **.op.cit.** ،pp 913-932.

(3) عبد الغفار حنفي، **استراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص258..

بالنسبة الى التوزيع على شكل أسهم الشركة فقط تقوم بتوزيع الارباح على المساهمين على شكل أسهم .

- إن سعر السهم السوقي يزيد في حالة الإعلان عن تجزئه الأسهم وتوزيع على شكل أسهم الأسهم من خلال زيادة الطلب على هذه الأسهم من قبل المستثمرين لأن قيام الشركةبالإعلان عن عملية التجزئة الاسهم وعملية التوزيع تعطي انطباع جيد للمستثمرين عن مستقبل الشركة ،ويكون لهما ردة فعل ايجابية في السوق عن الشركة سواء عملت تجزئة لأسهمها او وزّعت أسهم[1].
- إن حجم التداول يزيد عند الإعلا ن عن تجزئة الأسهم وتوزيع الأسهم وذلك من خلال زيادة الطلب على الأسهم لأنة في حالة التجزئة وحالة التوزيع على شكل أسهم المستثمر أصبح لدية عدد كبير من الاسهم وأصبح بامكانة أن يبيعها الى صغار المستثمرين الين كانوا لا يستطيعون شراء أسهم هذا الشركات الي عملت تجزئة لأسهمها أو قامت بتوزيع أسهم على المساهمين .

(1) kent ، bechman and Johannes raball ، **.op.cit.** ، p579.

2-2-6الآثار الاقتصادية لتجزئة الأسهم

لتجزئة الأسهم العديد من الآثار الاقتصادية ولكن أبرز الدراسات تحدثت عن أثر التجزئة على كل من العوائد والخطر والسيولة .

1. الخطر

إن تجزئة الأسهم تعرّض أسهم الشركات التي عملت لها تجزئة للخطر ،وهذا ما اكدآه (Ohelson and Benman)حيث اكدًا إن تذبذب العوائد لــ 1257لتجزئة سهم من عام 1962الى عام1981 ل 910 شركة مدرجة في سوق نيويورك (NYSE) قبل وبعد التجزئة يزيد الخطر ولكن الخطر الذي تتعّرض له الأسهم بعد التجزئة اكبر من الخطر الذي تتعّرض له الأسهم قبل التجزئة(1).

2. العوائد :

حيث تؤثر تجزئة الأسهم على عوائد المستثمرين وهذا ما اثبتة (lakonishok)حيث وجد من خلال استخدامة عينة من 1015 تجزئة سهم وذلك خلال الفترة الزمنية ما بين عام 1963وعام 1982ارتفاع في العوائد بالنسبة للشركات التي عملت تجزئة لأسهمها مقارنة مع الشركات التي لم تعمل تجزئة لأسهمها خلا ل نفس الفترة(2).

---

(1) James Ohisen and Stephen Penman. ، **.op.cit.** ، pp 251-266.

(2) lakonishok ،Josef and baruch leve ، **.op.cit.** ، pp 913-932.

3. السيولة:

حيث تعمل تجزئة الأسهم على زيادة سيولة الأسهم بعد التجزئة، وذلك من خلال ما تحدثه التجزئة من عملها على زيادة حجم التدول الأسهم، وتوفيرها لصغار المستثمرين، الامر الذي يؤدي في النهاية إلى انة السهم يصبح أكثر سيولة مما كان علية قبل التجزئة.

وقد بيّن ذلك Copeland من خلال استخدامه عينّة مؤلفة من 102 شركة ما بين عام 1968 وعام 1976 حيث وجد ان تاثير التجزئة على السيولة يتبيّن من خلال تأثير التجزئة على حجم التداول ومن خلال هامش الفرق بين ا لطلب والعرض (bid ask spread) ، حيث وجد ان (bid ask spread) كان قبل التجزئة 4.955 قد تغيّر الى 6.795 بعد التجزئة خلال 40 يوماّ من التداول(1).

7-2-2 نتائج عمليات التجزئة

من المتوقع أن يكون للتجزئة آثار إيجابية على مستوى السوق وعلى مستوى المستثمر في المدى القصير والمدى المتوسط. ومن تلك الآثار على مستوى السوق إنتعاش التعاملات في تداول الأسهم في الأسواق المالية.

يرى الباحث أن التجزئة ستكون لها آثار إيجابية أيضا خصوصاً على المدى القصير،ويعود السبب في ذلك إلى أن تجزئة السهم تعني إنخفاض قيمته السوقية مما سيعطي

---

(1) kent Baker ، and Gray powell ،**the stock distribution puzzle :Asynthesis of the literature on stock splits and stock dividends** ، Financial Practice & Education; Spring/Summer95 ، Vol. 5 Issue 1 ، 14p 1995 coped with Copeland ، Thomas ، **'liquidity change s following stock splite** ،''journal of Finance ،vol 34 ،1979. 115-141.

الفرصة لصغار المستثمرين للاستثمار في الشركات القيادية، أما من ناحية المخاطر فمن المتوقع أن تؤدي التجزئة إلى إنخفاض مخاطر البيع عند حدها الأدنى.

كما أن تجزئة السهم عادة ما تسفر عن زيادة في القيمة السوقية للسهم. وباختصار فإن مزايا التجزئة الآنية تتمثل في رفع سيولة السهم (Liquidity) وفي ارتفاع القيمة السوقية للسهم فيما بعد فترة التجزئة[1].

أما على المدى الطويل، فإن التجزئة في واقع الأمر ما هي إلا حل يغلب عليه الطابع النفسي، بحيث يشعر المستثمر الحالي أنه تملك عدداً أكثر من الأسهم بينما القيمة السوقية لمحفظته لم تتغير بالفعل، أما المستثمر الجديد سوف يشعر نفسياً أيضا بأنه قادر على الدخول إلى سوق الأسهم.

ويمكن أن تتلخص نتائج عملية تجزئة الأسهم بما يلي:

1. **الوصول إلى السعر المناسب**

إن التجزئة يكون لها أثر على سعر السهم سواء بالارتفاع أو الإنخفاض، ولكن السمة التي تظهر بعد التجزئة في سعر السهم هي الإنخفاض، وسيصل سعر السهم إلى مدى يحقق رغبة المستثمرين الصغار والكبار على حد سواء، وسيتاح للمستثمرين الصغار ذوي الإمكانيات المالية المحدودة فرصة الحصول على السهم والتعامل معه[2].

2. **اتساع قاعدة المستثمرين**

---

(1) ji- Chai lin **'Stock split ،Trading continuity ، and the cost of Equity capital'** Journal of Finance economicsvol 12no2 ،2008 ،p12.

(2) lakonishok ،Josef and baruch ، **.op.cit.** ،p913-932.

إن تجزئة الأسهم تعمل على زيادة حملة الأسهم، فالمستثمر الذي لديه كميةمن الأسهم ويرغب في بيعها إلى مستثمر آخر فإنه بعد عملية تجزئة السهم من سهم واحد لسهمين مثلاً، فإنه يستطيع الآن أن يبيع كميتين من الأسهم إلى إثنين من المستثمرين، وهذا بدوره يزيد من أعداد حملة أسهم الشركة وخاصة من قبل المستثمرين الصغار والذين كانوا يجدون صعوبة في الحصول على سهم الشركة قبل عملية التجزئة، إذ كانت أسعارها مرتفعة ،وبالتالي صعوبة تداول السهم[1].

3. إرسال إشارة للمستثمرين:

تعمل التجزئة على اعطاء فكرة وإشاره للمستثمرين عن معلومات جيدة عن الشركة بحيث تزود المستثمرين بمعلومات جيدة عن مستقبل أداء الشركة، وتتوقع الإدارةمن هذه الإشارة على أن أرباح الشركة سوف تستمر بالنمو في المستقبل ،ويكون التحسّن في سعر السهم في السوق نتيجة لتوقعات المتفائلة لنمو الأرباح المستقبلية ، فيصبح تماثل في المعلومات عن الشركة بين المستثمرين والإدارة الذي بدوره ينعكس على سعر السهم في المستقبل[2].

4. إنخفاض في تكاليف المعاملات الكبيرة:

تعمل تجزئة الأسهم على التقليل من كلفة المعاملات للأحجام الكبيرة من الأسهم بحيث تعمل على التقليل من حصة السهم في التكاليف ، ومن ناحية أخرى فالمستثمر تصبح لديه

---

(1) Jose ، Yagu ، J Carlos Gomzesala ، "**Price and Tick Size Performances in Trading Activity Changes Around Stock Split Executions**" Spanish Economic Review ، ، 2005 ، P 20.

(2) Dean Crawford ، Diana R. Franz and ، Gerald Lobo. "**Signaling Managerial Optimism Through Stock Dividends and Stock Splits: Reexaminations of Retained Earnings Hypothesis**" Journal of Finance and Quantitative Analysis ، Vol40 ، No3 ، 2005 ، p532

إمكانات كبيرة في أن يحقق وفراً في التكاليف خاصة التكـــاليف الثابتـــة التـــي تتحقـــق بزيـــادة الأسهم[1].

5. زيادة في عمولات الوسطاء:

تعمل التجزئة على زيادة في عمولات الوسطاء من سماسرة ووكلاء من خـــلال الأحجـــام الكبيرة التي يتعاملون بها ، إذ أن عمولات الوسطاء تعتمد على عدد الأسهم المتداولة إلى حد ما، وعملية تجزئة الأسهم تسهم في زيادة عمولة الوسطاء نتيجة للأحجام الكبيرة من الأسهم التي يتم التعامل بها في السوق بعد عملية التجزئة[2].

---

(1) Palani – Rajan Kadapakkam ، Srinivasan and Yiuman Tse. "**Stock Splits ، Broker Promotion ، and Decimalization**" ، Journal of Finance and Quantitative Analysis ، Vol4 ، No4 ، ، 2005 ، p877

(2) Jose ، Yagu8 ، J Carlos Gomzesala ، **.op.cit.** ، P135

الفصل الثالث

- اختبار الفرضيات
- واقع الشركات التي عملت تجزئة لأسهمها
- النتائج والتوصيات

المبحث الأول : اختبار الفرضيات

المقدمة :

يتضمن هذا المبحث عرض اختبار الفرضيات التي تهدف على التعرف على أثر تجزئة الأسهم على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان التي عملت تجزئة لأسهمها وعلى أحجام التداول هذه الشركات ، حيث سيتم عرض النتائج من خلال اختبار فرضيات الدراسة كما يلي:

الفرضية الأولى: الفرضية الأولى: هناك أثر ذو دلالة إحصائية عند المستوى ($\alpha \leq$ 0.05) بين عملية تجزئة الأسهم وأسعار هذه الأسهم

للتحقق من هذه الفرضية تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لأسعار الإغلاق الشهرية لأسهم الشركات (بنك الأردن، بنك القاهرة عمان، شركة البوتاس، البنك العربي، مصفاة البترول) قبل وبعد عملية التجزئة بالاعتماد على البيانات السنوية لها،كما تم تطبيق اختبار(Paired Samples Test) على أسعار الإغلاق الشهرية لها، جدول (2) يوضح ذلك.

جدول (2)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لأسعار الإغلاق الشهرية لأسهم الشركات قبل وبعد عملية التجزئة، ونتائج تطبيق اختبار(Paired Samples Test)

المؤسسة	المرحلة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	الدلالة الإحصائية
البنك العربي	قبل التجزئة	218.96	65.215	32.722	0.00
	بعد التجزئة	563.0111	98.211		
مصفاة البترول	قبل التجزئة	13.222	1.137	39.001	0.00
	بعد التجزئة	17.511	1.033		
بنك الأردن	قبل التجزئة	21.8278	1.61305	67.511	0.00
	بعد التجزئة	22.1278	1.92469		
بنك القاهرة عمان	قبل التجزئة	52.00	3.99	8.959	0.00
	بعد التجزئة	35.577	34.95		
شركة البوتاس	قبل التجزئة	53.333	2.179	23.906	0.00
	بعد التجزئة	49.472	3.275		
أسعار الإغلاق الشهرية الكلية للأسهم	قبل التجزئة	71.8700	81.05803	6.256	0.000
	بعد التجزئة	137.5400	219.97971		

جدول رقم (3)

متوسط الفروق أسعار الأسهم قبل التجزئة وبعد التجزئة

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	spofABb - spofABa	-344.044	56.39353	18.79784	-387.392	-300.697	-18.302	8	.000
Pair 2	spofJOBTb - spofOBTBa	-4.28889	1.01731	.33910	-5.07086	-3.50692	-12.648	8	.000
Pair 3	spofCABb - spofCABa	16.42222	37.65765	12.55255	-12.52401	45.36846	1.308	8	.227
Pair 4	spofPOTAbS - spofPOTASa	3.86111	5.34601	1.78200	-.24820	7.97042	2.167	8	.062
Pair 5	spofJBb - spofBJa	-.30000	2.67628	.89209	-2.35717	1.75717	-.336	8	.745
Pair 6	sptb - spTa	-65.67000	143.89415	21.45047	-108.901	-22.43941	-3.061	44	.004

يظهر من جدول (2)وجدول رقم (3) أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة احصائية(α=0.05) بين المتوسطات الحسابية لأسعار الإغلاق الشهرية لأسهم الشركات قبل

وبعد عملية التجزئة تعزى الى ارتفاع أسعار الأسهم الشركات وذلك بعد قرار عمليـــة التجزئـــة ،حيث إن أسعار الأسهم(البنك العربي ، مصفاة البترول ، بنك الاردن) قد شـــهدت ارتفـــاع فـــي أسعار الاسهم بعد عملية التجزئة الا ان أسعار الشركات التالية (بنك القـــاهرة عمـــان ،شـــركة البوتاس) شهدت هبوط بعد اتخاذ قرار التجزئة الأسهم مما كان حافزاً قوياًدفع تلـــك الـــشركات إلى إجراء عملية التجزئة،ولقد كان المتوسط الحسابي بعد إجراء عملية التجزئة كبير لدى جميع الشركات(البنك العربي ، مصفاة البترول ، بنك الاردن).

وفي نفس الوقت كانت قيمة الانحراف المعياري مرتفعه بعد عملية التجزئة مقارنة بقيمتهـــا قبل حدوث عملية التجزئة لدى كل البنوك والشركات المذكورة مما يشير الى تفاوت هـــذه القـــيم لدى وسطها الحسابي.

كما تم حساب قيم (T) والدلالة الإحصائية لكل شركة ،حيث تبين هنـــاك عنـــد مـــستوى الدلالة الإحصائية ($0.05=\alpha$) لتأثر التجزئة على أسعار جميع أسهم الشركات بعد عملية التجزئة ،وان التجزئة نجم عنها ارتفاع أسعار الاسهم الشركات(البنك العربي ، مصفاة البتـــرول ، بنـــك الاردن) بتخفيض القيمة الاسمية لهذه الأسهم وزيادة الطلب الكبير من قبـــل المـــستثمرين علـــى شراء هذه الأسهم عملت على توجه الأسعارنحو الارتفاع ،الا ان أسعار الأسهم الـــشركات (بنك القاهرة عمان ،شركة البوتاس) انخفضت بعد عملية التجزئة ليس بسبب التجزئـــة فحـــسب ولكن بسبب الظروف الغير المواتية التي تمر بها السوق المالية ، كما ان قيام المستثمر قبل وبعد التجزئة بتقييم السهم لن يجد هناك تغيير خصيصاً في أسعار الأسهم وان التجزئة ترتـــب عليهـــا شعور المستثمر بالحصول على عدد من الأسهم ،وبالتالي يتم قبول الفرضية الاولى التي تـــنص على أن **هناك أثر ذو** دلالة إحصائية بين عملية التجزئة وأسعار الأسهم .

الفرضية الثانية: هناك أثر ذو دلالة إحصائية عند المستوى (α≤ 0.05) بـــين أحجـــام التداول قبل وبعد عملية التجزئة.

للتحقق من هذه الفرضية تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية كما تم تطبيق **المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وتطبيق اختبار** (Paired Samples Test) **على إحجام التداول قبل وبعد عملية التجزئة** جدول رقم (4)

المؤسسة	المرحلة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	الدلالة الإحصائية
البنك العربي	قبل التجزئة	97518350	80206545.856	2.49	0.034
	بعد التجزئة	280000100.64	1227059730.9		
مصفاة البترول	قبل التجزئة	1180380.0	740864.081	12.58	0.00
	بعد التجزئة	1071066	9363245.217		
بنك الأردن	قبل التجزئة	367794.2037	301268.26016	6.27	0.00
	بعد التجزئة	3232581.1577	582639.02800		
بنك القاهرة عمان	قبل التجزئة	205737.17	0.00	4.17	0.00
	بعد التجزئة	2603594.4	892889.254		
شركة البوتاس	قبل التجزئة	11512.22	2975.04447	0.43−	0.66
	بعد التجزئة	1195677.78	233059.58		
أحجام التداول الكلية الشهرية	قبل التجزئة	19856754.8074	52077161.39378	3.466	0.001
	بعد التجزئة	553877330.5870	1228801310.42707		

جدول رقم (5)

متوسط الفروق أحجام التداول قبل التجزئة وبعد التجزئة

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	95% Confidence Interval of the Difference Upper			
Pair 1	tvofABb - tvofABa	-3E+009	1232709240	4.1E+008	-4E+009	-2E+009	-6.462	8	.000
Pair 2	tvofJOBTb - tvofOBTa	-9560686	9165884.735	3055294.9	-2E+007	-2515163	-3.129	8	.014
Pair 3	tvofJBb - tvofBJa	-2864787	754320.86135	251440.29	-3444609	-2284965	-11.394	8	.000
Pair 4	tvofCABb - tvofCABa	-2397857	892889.25485	297629.75	-3084193	-1711522	-8.057	8	.000
Pair 5	tvofPOTASb - tvofPOTASa	-108056	234251.51346	78083.838	-288117	72006.097	-1.384	8	.204
Pair 6	tvtb - tvTa	-5E+008	1195172545	1.8E+008	-9E+008	-2E+008	-2.988	44	.005

تشير النتائج من جدول رقم(4) وجدول رقم (5) أن هناك فروق ذات دلالــة إحــصائية عنــد مستوى الدلالة الاحصائية ($\alpha \leq 0.05$)بين المتوسطات الحسابية لأحجام التداول في الــشركات قبل وبعد عملية التجزئة لجميع الشركات ما عدا مصفاة البترول حيث أن مصفاة البترول لم تكن الفروق ذات دلالة إحصائية ،ويعود السبب في ذلك إلى أن زيادة حجم التداول بعد عملية التجزئة لم يكن كبيراً،مقارنة بالشركات الاخرى نتيجة لأن أسعار هذه الأسهم لا يزال مرتفعاً من وجهــة نظر المستثمر ،لأن المستثمر يرى أن سعره السوقي للسهم أعلى من قيمتة الحقيقة ،لــذلك فــإن حجم التداول لايزال متواضعاً ،أما أسهم بقية الشركات والبنوك وهي بنك الاردن، بنك القــاهرة عمان، البنك العربي، شركة البوتاس ،فإن حجم التداول بها قد ارتفع بعــد عمليــة التجزئــة لإن انخفاض أسعار أسهم هذه الشركات بعد عملية التجزئة كان دافعاً لزيادة عدد الأســهم المتداولــة وبالتالي زيادة شراء الأسهم ،أما بالنسبة للانحراف المعياري فقد ارتفع الانحراف المعياري بعــد عملية التجزئة في معظم الشركات المذكورة ،وهذا يشير الى تفــاوت القــيم حــول متوســطها الحسابي ،كما تم حساب قيمة (T) والدلالة الإحصائية ،حيث يشير الجدول رقم (3) الى ان هناك أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha \leq 0.05$)لتأثير التجزئــة علــى حجــم التداول ما عدا مصفاة البترول كما أسلفنا من قبل ولذلك يتم قبول الفرضية الثانية التي تشير إلى ان هناك أثر ذو دلالة احصائية لعملية التجزئة على حجم التداول أسهم الشركات المذكورة .

المبحث الثاني

واقع الشركات التي عملت تجزئة لأسهمها

قامت الشركات التي عملت تجزئة لأسهمها بتخفيض القيمة الاسمية لهذه الأسهم كما هو موضح في الجدول رقم (6)

القيمة الاسمية قبل وبعد التجزئة للشركات التي عملت تجزئة لاسهمها

اسم الشركة	القيمة الأسمية		تاريخ التجزئة
	قبل التجزئة	بعد التجزئة	
بنك الاردن	5	1	1993
بنك القاهرة عمان	5	1	1994
البنك العربي	10	1	2005
مصفاة البترول	5	1	2003
شركة البوتاس	5	1	1994

المصدر :دليل الشركات من الموقع الكتروني لبورصة عمان

حيث يلاحظ من الجدول السابق أن جميع الشركات التي قامت بتجزئة القيمة الأسمية كانت القيمة الاسمية لها قبل ان تصبح دينار واحد خمس دنانير ما عدا البنك العربي حيث كانت قيمتة الأسمية عشرة دنانير وهذا التخفيض الكبير برز اثره الكبير من خلال حجم التداول الكبير الذي حدث للبنك العربي الذي يظهر في الجدول

بنك الاردن:

تأسس بنك الاردن عام 1960حيث يعتبر بنك الأردن أحد أكبر خمسة بنوك تجارية محليّة برأس مال مقداره 100 مليون دينار، ومــوجودات بحجم 1768 مليون دينار، وودائع عملاء بحجم 1337 مليون دينار، وحقــوق مساهمين بلغت 172.5 مليــون دينار حتى تاريخ 2009/3/31، كما امتدّت توسعاته ليمتلك منافذ توزيع متنوعة، تشمل شــبكة فروع ومكاتب مكونة من 87 فرعاً ومكتباً، وشبكة من أجهزة الصراف الآلي بلغت 111 جهاز في الأردن وفلسطين، إلى جانب قنوات التوزيع الإلكترونيّة التي تضمّ : البنك الناطق، بنك الإنترنت، البنك الخلوي، وخدمة الرسائل القصيرة SMS.

كما شهدت سنة 2008 إطلاق أعمال بنك الأردن–سورية في السوق السوري وفي 2008/11/23 باشر البنك في تقديم خدماته في فرع أبو رمانة في مدينة دمشق، ومقر مركز العمليات في منطقة داريا، و تم مؤخراً افتتاح ثلاثة فروع جديدة في منطقة حلب، حرستا و حمص، كما تم افتتاح مبنى الادارة العامة في دمشق منطقة المزة (1).

يوضح الجدول رقم (7)اثر التجزئة على بنك الاردن خلال السنوات قبل وبعد التجزئة

بنك الاردن	1992	1993	1994
القيمة الاسمية للسهم (دينار)	5.00	1.00	1.00
حجم التداول (دينار)	1,364,910	8,224,306	4,029,305
عدد الأسهم المتداولة	84,891	1,164,813	923,380
القيمة السوقية(دينار)	21	4	4

(1) http://www.bankofjordan.com/boj_ar/Inside.htm?src.

مجموع حقوق المساهمين	14,127,372	21,702,966	21,326,119
صافي الربح	1,570,703	1,387,966	-
الأرباح الموزعة	-	630,000	-

المصدر:دليل الشركات لعام 1994

يلاحظ من الجدول رقم (7)، القيمة الاسمية قد انخفضت من خمسة دنانير الى دينار واحد وان سعر السهم السوقي قد انخفض من (21) عام 1992 الى (4)دينار عام 1993 1993حيث كانت نسبة التجزئة (5:1) وبقي سعر السهم في نهاية عام 1994كما هو نهاية عام 1994. من جانب أخر بلغت أحجام التداول على أسهم البنك (1,364,910) عام 1992ووصلت في نهاية عام 1993الى 8,224,306 وهو العام الذي تمت فية عملية التجزئة ،أما عدد الاسهم المتداولة فقد بلغت (84,891)عام 1992 ووصلت الى (1,164,813)في نهاية عام 1993.

أما بالنسبة للارباح فقد بلغت في عام 1992(1,570,703)ولكنها انخفضت عام 1993 ووصلت الى 1,387,966.

البنك العربي[1]:

تأسس حيث1930يعتبر البنك العربي ومقره عمان، الأردن أول مؤسسة مالية تابعة للقطاع الخاص في العالم العربي

منذ التأسيس عام ، تطور البنك العربي من بنك صغير ليصبح واحداً من أكبر مؤسسات الشرق الأوسط المالية في العالم. واليوم، تعتبر مجموعة البنك العربي أكبر شبكة مصرفية عربية في العالم، حيث تتكون من أكثر من 500 فرع في 30 دولة وتغطي 5 قارات وحققت المجموعة نتائج مالية غير مسبوقة في السنوات الثلاثة الأخيرة كانت الأفضل منذ

(1) http://www.arabbank.jo/ar/messagefromchairman.aspx.

التأسيس حيث بلغ مجموع الأرباح قبل الضرائب وبعد المخصصات 1.061 مليار دولار في نهاية العام 2008 مقارنة مع 964 مليون دولار لنفس الفترة من العام 2007 أي بزيادة قدرها 97 مليون دولار.

يوضح الجدول رقم (8) اثر التجزئة على بنك العربي خلال السنوات قبل وبعد التجزئة

البنك العربي	2004	2005
القيمة الاسمية للسهم (دينار)	10.00	1.00
سعر الاغلاق (دينار)	237.80	63.30
حجم التداول (دينار)	822,921,283	3,350,289,284
عدد الأسهم المتداولة	3,403,570	54,206,480
دينار) القيمة السوقية)	4,185,280,000	11,140,800,000
مجموع حقوق المساهمين	1,640,519,000	1,859,630,000
صافي الربح	148,332,000	200,092,000
الأرباح الموزعة	35,200,000	53,400,000

المصدر :دليل الشركات لعام 2005

يلاحظ من الجدول رقم (8)، القيمة الاسمية قد انخفضت من عشرة دنانير الى دينار واحد وان سعر السهم السوقي قد انخفض من (237.80) عام 2004 الى (63.30)دينار عام 2005حيث كانت نسبة التجزئة (10:1) وبقي سعر السهم في نهاية عام 2004كما هو نهاية عام 2005. من جانب أخر بلغت أحجام التداول على أسهم البنك (822,921,283) عام 2004ووصلت في نهاية عام 2005الى (3,350,289,284) وهو العام الذي تمت فية عملية التجزئة ،أما عدد الاسهم المتداولة فقد بلغت 3,403,570)عام 2004 ووصلت الى (54,206,480)في نهاية عام 2005.

أما بالنسبة للارباح فقد بلغت في عام 2004 (148,332,000)وارتفعتفي عام 2005 ووصلت الى 200,092,000.

بنك القاهرة عمان[1]:

تأسس بنك القاهرة عمان عام1960م كشركة مساهمة عامة أردنية، وقام بأول عملية مصرفية في 1960/7/14. حيث افتتح البنك أول فرع له في الضفة الغربية عام 1961. ويحتل بنك القاهرة عمان حالياً المركز السادس بين البنوك العاملة في الأردن من حيث حجم الموجودات، والمركز الثاني بين البنوك العاملة في فلسطين من حيث حجم الموجودات والثالث من حيث عدد الفروع.

يمتلك بنك القاهرة عمان شبكة فروع منتشرة بشكل متوازن ومدروس في جميع أنحاء المملكة ومرتبطة مع بعضها البعض بشبكة اتصالات حديثة تمكن العملاء من القيام بجميع عملياتهم المصرفية بكل سهولة ويسر من خلال فروع ومكاتب البنك البالغ عددها 79 فرعاً منتشرة في كل من الأردن وفلسطين.

كما يتمتع بنك القاهرة عمان بقاعدة رأس مال مدعمة باحتياطيات تقوي مركزه المالي وتمكنه من توسيع حجم أعماله حيث بلغ رأس المال المدفوع 88 مليون دينار .

([1])http://www.cab.jo/ar/pages.php?menu_id=15&temp=17&local_type=0&parentid=3.

يوضح الجدول رقم (9) اثر التجزئة على بنك القاهرة عمان خلال السنوات قبل وبعد التجزئة

بنك القاهرة عمان	1993	1994	1995
القيمة الاسمية للسهم (دينار)	5.00	1.00	1.00
حجم التداول (دينار)	3,954,586	2,468,846	7,328,564
عدد الأسهم المتداولة	120,176	184,676	1,556,163
دينار) القيمة السوقية)	39	5	5
مجموع حقوق المساهمين	16,538,459	18,115,591	21,399,450
صافي الربح	4,325,943	4,882,132	6,410,121
الأرباح الموزعة	500,000	1,000,000	1,500,000

المصدر :دليل الشركات لعام 1995

يلاحظ من الجدول(9) ، القيمة الاسمية قد انخفضت من خمسة دنانير الى دينار واحد وان سعر السهم السوقي قد انخفض من (39) عام 1993 الى (5)دينار عام 1994حيث كانت نسبة التجزئة (5:1) وبقي سعر السهم في نهاية عام 1994كما هو نهاية عام 1995.

من جانب أخر بلغت أحجام التداول على أسهم البنك (3,954,586) عام 1993ووصلت في نهاية عام 1994الى (2,468,846)و ارتفعت قيمتهاالى (7,328,564) عام 1995،أما عدد الاسهم المتداولة فقد بلغت(120,176)عام 1993,وارتفعت الى (184,676),في نهاية عام1994 ارتفعت الى (1,556,163).

أما بالنسبة للارباح فقد بلغت في عام 1993 (4,325,943)وارتفعت في عام 1994 ووصلت الى 4,882,132ولكن الارتفاع العالي في الارباح كان في عام1995حيث وصلت الى 6,410,121.

مصفاة البترول[1] :

(1) http://www.jopetrol.jo/Arabic/Main.aspx?linkTitle.

تم انشاء مصفاة البترول عام 1956 حيث أقر النظام الشركة الداخلي عام 1957، وتم تسجيلها في وزارة العدل كشركة مساهمة عامة محدودة ذات امتياز، بمساهمة حكومية بلغت ربع مليون دينار أردني من أصل رأسمال الشركة البالغ أربعة ملايين دينار.

حيث تم افتتاح مصفاة البترول الأردنية في 1961/2/2 حيث بدأت عمليات انتاج المشتقات النفطية المختلفة و تأمينها لكافة أنحاء المملكة .

وخلال الاعوام 1973، 1982تم رفع الطاقة الانتاجيـــــــة إلى 8.7 الف طن من خلال ثلاث مراحل للتوسع نفذت في الاعوام (1970 ، 1973 و 1982. وفي عام 1998تواصلت الجهود الذاتية للاجهزة الفنية والهندسية في الشركة لرفع الطاقة الانتاجية للمصفاة لتبلـــغ، في العام 1998، 14 الف طن في اليوم 2002jl رفع الطاقة التخزينية السنوية، في المواقع المختلفة للشركة إلى (1554605) طن.اما عام فقد 2007رفع الطاقة التخزينية السنوية، في المواقع المختلفة للشركة و على مراحل إلى(1.580.797) طن مع نهاية العام .

يوضح الجدول (10)اثر التجزئة على مصفاة البترول خلال السنوات قبل وبعد التجزئة

مصفاة البترول الأردنية	2002	2003	2004
القيمة الاسمية للسهم (دينار)	5.00	1.00	1.00
حجم التداول (دينار)	21,227,640	30,668,644	38,898,136
عدد الأسهم المتداولة	645,255	1,461,877	5,271,197
دينار) القيمة السوقية)	12.69	3.77	5.41
مجموع حقوق المساهمين	268,791,029	219,081,828	250,249,676
صافي الربح	4,426,441	4,497,242	4,493,137
الأرباح الموزعة	3,840,000	3,840,000	3,840,000

المصدر :دليل الشركات لعام 2005

يلاحظ من الجدول (10)، القيمة الاسمية قد انخفضت من خمسة دنانير الى دينار واحد وان سعر السهم السوقي قد انخفض من (12.69) عام 2002 الى (3.77)دينار عام 2003حيث كانت نسبة التجزئة (5:1) وانخفض سعر السهم في نهاية عام 2003كما هو نهاية عام 2004.

من جانب أخر بلغت أحجام التداول على أسهم البنك (3,954,586) عام 2002ووصلت في نهاية عام 2003الى (2,468,846)و ارتفعت قيمتهاالى (7,328,564) عام 2004،أما عدد الاسهم المتداولة فقد بلغت(120,176)عام 2002,وارتفعت الى (184,676),في نهاية عام2003 ارتفعت الى (1,556,163)في عام 2004.

أما بالنسبة للأرباح فقد بلغت في عام 2002 (4,325,943)وارتفعت في عام 2003 ووصلت الى 4,882,132ولكن الارتفاع العالي في الارباح كان في عام2004حيث وصلت الى 6,410,121.

شركة البوتاس:

تأسست شركة البوتاس عام1958

يوضح الجدول(11) اثر التجزئة على شركة البوتاس خلال السنوات قبل وبعد التجزئة السهم

.

بوتاس	1,993	1,994	1,995
القيمة الاسمية للسهم) (دينار	5.00	1.00	1.00
حجم التداول (دينار)	168,252	100,515	1,778,544
عدد الأسهم المتداولة	3,329	13,593	341,209
دينار) القيمة السوقية)	55	10	6
مجموع حقوق المساهمين	143,716,565	174,731,415	185,045,970
صافي الربح	17,394,383	19,441,792	26,328,555
الأرباح الموزعة	14,490,000	13,041,000	15,939,000

المصدر :دليل الشركات لعام 1995

يلاحظ من الجدول (11)، القيمة الاسمية قد انخفضت من خمسة دنانير الى دينار واحد وان سعر السهم السوقي قد انخفض من (55) عام 1993 الى (10)دينار عام 1994حيث كانت نسبة التجزئة (5:1) وانخفض سعر السهم في نهاية عام 1995حيث اصبح (6)دينار .

من جانب أخر بلغت أحجام التداول على أسهم البنك (168,252) عام 1993وانخفضت في نهاية عام 1994الى (100,515)و ارتفعت قيمتهاالى(1,778,544) عام 1995،أما عدد الاسهم المتداولة فقد بلغت(3,329)عام 1993,وارتفعت الى (13,593),في نهاية عام1994 وارتفعت الى 341,209)في عام 1995.

أما بالنسبة للأرباح فقد بلغت في عام 1993 (4,325,943)وارتفعت في عام 1994 ووصلت الى 4,882,132ولكن الارتفاع العالي في الارباح كان في عام1995حيث وصلت الى 6,410,121.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

أولا النتائج :

1) هناك أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة(α=0.05) لعملية التجزئة على ارتفاع أسعار الأسهم البنوك والشركات التي اتجهت نحو تجزئة أسهمها لكل من بنك الاردن، ،البنك العربي، مصفاة البترول، شركة البوتاس ولكن هذه النتيجة اتفقت مع دراسة (محمد الكسادي 2007)التي توصل فيها إلى أن أسعار بعض الشركات مالت إلى الارتفاع بعد عملية تجزئة السهم اما أسعار الشركات التالية فقد شهدت هبوط في أسعار الاسهم بعد عملية التجزئة (بنك القاهرة عمان ، شركة البوتاس)لأن تجزئة السهم الى عدد من الأسهم يؤدي في الغالب الى انخفاض سعر السهم وهذه النتيجة اتفقت مع دراسة (lakonishok, and baruch,1987) ، التي أشارت الى أن تجزئة السهم يؤدي إلى هبوط أسعار أسهم الشركات.

2) هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعملية التجزئة في زيادة حجم التداول أسهم الشركات المذكورة ،والسبب في ذلك أن انخفاض أسعار الأسهم بعد التجزئة جعل المستثمرين الصغار قادرين على شراءها وهذا يتفق مع دراسة (Dennis, Patrick, 2003)ودراسة (Pavabutr and Sirodom, 2008) في أن تجزئة الأسهم تعمل على زيادة حجم التداول .

3) لم تحدث سوا زيادة طفيفة في حجم تداول أسهم شركة مصفاة البترول ،وذلك لأن لم يتم تخفيض سعر السهم هذه الشركة بشكل يجعله فـــي متنـــاول المـــستثمرين وكمـــا يـــراه المستثمرون حيث ظل سعره مرتفعاً من وجهة نظرهم .

4) اتساع قاعدة المستثمرين لأن تجزئة الأسهم تزيد من عدد حملة الأسهم وخاصة صـــغار المستثمرين الذين يجدون صعوبة في شراء الأسهم التي كانت أسعارها مرتفعة وهذا مـــا اشـــارت اليـــة دراســـة (Buyn and Rozef,2003)ودراســـة(james and Stephen,1985) في ان التجزئة تزيد من عدد حملة الأسهم .

ثانياً :

التوصيات

1) ضرورة قيام الشركات التي لم تعمل تجزئة لأسهمها وكانت أسعار أسهمها عالية ان تعمل على تجزئة أسهمها حتى تعمل على اتاحة أسهمها لعدد اكبر من المستثمرين .

2) ضرورة قيام الشركات بدراسة المؤشرات المالية بشكل دقيق من قبل الخبراء مختصين ماليين قبل عملية التجزئة لضمان تحقيق عملية التجزئة الاسهم النتائج المرجوة منها .

3) اعادة عمليات تجزئة بين الحين والاخر للشركات التي يرتفع أسعار أسهمها بشكل كبير .

4) التأكيد على قيام الشركات التي قامت بالتجزئة بتوزيع الأرباح على المساهمين لأن ذلك يزيد الثقة بأسهم هذه الشركات .

المراجع

أولاً: المراجع العربية

الكتب العربية :

1. ارشيد التميمي واسامة سلام، **الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وادارة**، عمان: دار المسيرة، 2004.
2. حسن حمدي ، **دليلك الى بورصة الأسهم** ،**أسواق المال** ،دار الكتاب العربي، دمشق، ط1 ،2006،.
3. حسين عصام ،الأوراق المالية (البورصة)،دار اسامه للنشر ، عمان،2008.
4. حمزة الزبيدي ،**الإستثمار في الاوراق المالية ، مؤسسة الوراق للنشر ،عمان ،2001**.
5. خلف فليح ،**اسواق مالية ونقدية** ،عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، اربد ،.2006.
6. ضياء مجيد ، **البورصات (أسواق المال وأدواتها – الأسهم والسندات)** مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2003.
7. طارق حماِد،دليل المستثمر الى بورصة الاوراق المالية ،الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000،.
8. عبد الغفار حنفي ،**استراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية** ، الدار الجامعية، الإسكندرية ،2007.
9. مايكل دي شيمو ،**قوانين سوق الأسهم**_،مكتبة جرير ط 3 ،2005،
10. محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية (موقعها من الأسواق المالية، أحوالها ومستقبلها)، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر،2005.

11. محمد الشبلي ، طارق الشبلي ،**مقدمة في الاسواق المالية المتقدمة** ، عمان ،المكتبة الوطنية ،2000.

12. محمد عبد النبي، **الأسواق المالية،** زمزم للنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.

13. منير إبراهيم هندي، **أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية**، منشأة المعارف الاسكندرية، ، 1998م.

14. منير إبراهيم هندي ، **أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية**،منشأة المعارف الإسكندرية، . 1999

15. منير ابراهيم هندي ،**الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر**، مكتب العمري الحديث، ط3، الإسكندرية ،1997.

16. منير إبراهيم هندي ، **الاوراق المالية واسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1992.

17. نظير رياض الشحات ، البورصات، المكتبة العصرية، 2000م.

18. يوسف القرشي ،ساسي الياس ،**التيسير المالي (الادارة المالية دروس وتطبيقات)** ،دار وائل للنشر ،عمان ،2006.

الدوريات العربية :

1 صباح البدري ،رتاب الخوري **دراسة إستجابات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي لمفهوم الارقام القياسية** ،دورية الادارة العامة ،المجلد 24 ،العدد24 ،1997،ص215.

2 .فؤاد رشيد التميمي ، **استجابة أسعار الأسهم السوقية لمقسوم الأرباح ومدى انعكاس ذلك على كفاءة سوق الأوراق المالية**، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة بغداد، عدد21، 2000، ص ص 315-323.

3 .محمد خليفة العبيدلي، تجزئة الأسهم وعلاقتها بالإيرادات ، مجلة دراسات ، العدد 142، 2003م ،ص ص 250-262 .

4 . يسرى حسين خليفة، **دوافع تجزئة الأسهم في سوق الأسهم السعودية**، دورية الإدارة العامة ، المجلد 42، العدد 4، القاهرة، 2002م،ص ص650 -659 .

رسائل الماجستير :

1. فادي سعيد ، **أثر سياسات توزيع الارباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصةعمان** ، رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعةاليرموك ،2004.
2. مها الجلدة ، أثر تجزئة الأسهم على سعر السهم ، رسالة ماجستير غير منشورة ،الجامعة الاردنية ، 1996.
3. محمد الكسادي ،دوافع تجزئة أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق دبي المالي ،جامعة الَ البيت ،2007.
4. فرح سابا،أثر الإعلان عن توزيعات الأسهم المجانية على كل من حجم التداول وعوائد الأسهم ،رسالة ماجستير غير منشورة ،الجامعة الاردنية ،عمان ،2002.

المواقع الالكترونية

1. http://www.bankofjordan.com/boj_ar/Inside.htm?src

2.http://www.arabbank.jo/ar/messagefromchairman.aspx

3.http://www.cab.jo/ar/pages.php?menu_id

.4.http://www.jopetrol.jo/Arabic/Main.aspx?linkTitle

5 www.ase.jo.

1. ثانياً: المراجع الأجنبية

الدوريات الاجنبية :

1. Angle James ,**Tick size .Share Price ,and Stock; split** , Journal of finance ,vol 3,no2 ,1997,672.
2. Asquith, paul, healy, paul,Palepu, Krishana , **Earnings and Stock Splits**, the accounting review,no3,1989.
3. Akhigbe aigbe ,jeff Madura , **long term valuation effects of stock split,** the journal of economic and finance, vol 19no3pp85-93,1995,pp119-134
4. Byun, Jinho , Rozeff , Michael, long run performance stock splits:, the journal of finance , No3, 2003,pp190-198.
5. Chai ji- lin **'Stock split,Trading continuity,and the cost of Equity capital**' Journal of Finance economics,2008,p12
6. Dean Crawford, Diana. Franz and, Gerald Lobo. "**Signaling Managerial Optimism Through Stock Dividends and Stock Splits: Reexaminations of Retained Earnings Hypothesis**" Journal of Finance and Quantitative Analysis, Vol40, No3, 2005 , p532.
7. Goyenko, Ruslan. Holden, Craig W. Ukho, Andrey**Do Stock Splits Improve Liquidity**, Journal of Finance 46, . (2005), pp 733—744.
8. Guo. S, Liu, Mark H. Song, Weihong. " **Why do firms split their stocks? Evidence from stock splits before acquisition announcements"** Finance Dept., University of Cincinnati, Cincinnati, 1,2005,p15.
9. Gow-Cheng Huang Kartono Liano Herman Manakyan Ming-Shiun Pan (2005**) The Information Content of Multiple Stock Splits**, Review of Financial Economics 3,pp 70-88

10. James Ohisen and Stephen Penman. " **Volatility Increases Subsequent to stock splits: An Empirical Aberration**" Journal of Financial Economics, Vol14, 1985, , P251.

11. Jose, Yagu, J Carlos Gomzesala, "**Price and Tick Size Performances in Trading Activity Changes Around Stock Split Executions**" Spanish Economic Review, 2005, P135.

12. Kent Baker, and Gray powell ,the stock distribution puzzle :Asynthesis of the literature on stock splits and stock dividends, 1995COPIED WITH, Vol. 5 Issue 2 ,coped with Copeland ,Thomas , 'liquidity change s following stock splite,"'journal of Finance ,vol 34,1979.pp 115-141

13. lakonishok,Josef and baruch lev**,'stock split and stock dividends ;Why ,Who,and When ,**'journal of Finance 42.4,1987,pp913-932.

14. Menends, Susana and Anson, Silvia. " **stock splits : motivations and valuation effects of stock splits in the Spanish marke**t". Investigations Economics. Vol.XXVII(3). 2003,p462.

15. Palani – Rajan Kadapakkam, Srinivasan and Yiuman Tse. "**Stock Splits, Broker Promotion, and Decimalization**", Journal of Finance and Quantitative Analysis, Vol40, No4, 2005, p877.

16. Patrick Dennis, and Strickland, Deon . (2002) .T**he effect of stock splits on liquidity and excess returns: Evidence from shareholder ownership composition**, The Ohio State University,pp11-19

17. Pavabutr, Pantisa and Sirodom, Kulpatra**. " The Impact of Stock Splits on Price and Liquidity on the Stock Exchange of Thailand"** International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 20 (2008),pp124-131.

18. Pilotte, Eugene. " **Earnings And Stock Splits In The Eighties".** *Journal Of Financial And Strategic Decisions* Volume 10 Number 2 Summer 1997,pp34-38.

19. Reboredo Juan,"**How the market reaction to the Stock Split** 'Applied financial economics,vol13,2003,p361-366

20. Rodney Boehme, D. and Danielsen, Bartley R. **Stock-Split Post Announcement Returns: Underreaction or Market Friction**? The Financial Review vol42no9 , (2007).PP485—506

قائمة الملاحق

		اسعار الاغلاق	حجم التداول	
7/29/2004	البنك العربي	150	24,158,085	
8/31/2004	البنك العربي	146.5	12,502,795	
9/30/2004	البنك العربي	151	11,955,504	
10/31/2004	البنك العربي	175.5	31,648,865	
11/30/2004	البنك العربي	231.9	86,892,370	
12/29/2004	البنك العربي	237.80	197,239,465	
1/30/2005	البنك العربي	298.00	128,826,314	
2/27/2005	البنك العربي	272.00	196,643,960	
3/31/2005	البنك العربي	308.00	177,797,796	
4/30/2005	البنك العربي	44.50	291,284,424	تاريخ التجزئة 2005/4
5/31/2005	البنك العربي	43.00	202,753,583	
6/30/2005	البنك العربي	46.55	270,092,286	
7/30/2005	البنك العربي	59.95	434,587,555	
8/30/2005	البنك العربي	59.55	184,273,650	
9/30/2005	البنك العربي	54.90	142,593,496	
10/31/2005	البنك العربي	63.26	260,516,967	
11/30/2005	البنك العربي	71.70	509,243,786	
12/30/2005	البنك العربي	63.30	182,075,113	
1/30/2006	البنك العربي	34.60	305,791,291	
2/27/2005	البنك العربي	31.90	202,949,814	
3/30/2005	البنك العربي	29.37	242,231,476	

		اسعار الاغلاق	حجم التداول	
9/30/2002	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	12.65	604,228	
10/31/2002	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	12.14	692,693	
11/28/2002	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	12.4	480,118	
12/30/2002	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	12.69	284,812	
1/28/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	12.86	1,036,882	
2/27/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	12.65	274,952	
3/31/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	13.55	2,045,688	
4/30/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	14.4	2,262,789	
5/29/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	15.66	1,941,258	
6/30/2003	**مصفاة البترول الأردنية /جوبترول**	**3.3**	**4555800**	**تاريخ التجزئة 2003/5/22**
7/31/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.42	1,815,349	
8/31/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.45	1,805,072	
9/30/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.33	871,566	
10/30/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.25	389170	
11/30/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.58	401,582	
12/30/2003	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.77	5,269,719	
1/28/2004	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.84	3,614,232	
2/26/2004	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.58	611,429	
3/31/2004	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.42	832,757	
4/29/2004	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	3.32	586,363	

الشهر		اسعار الاغلا ق الشهرية		
30-8-92	بنك الاردن	19.8	1,364,910	حجم تداول لسنه 92كاملة
30-9-92	بنك الاردن	20.5		
30-10-92	بنك الاردن	20.5		
31-11-92	بنك الاردن	21.000		
30-12-92	بنك الاردن	21.4		
31-1-93	بنك الاردن	23.00		
27-2-93	بنك الاردن	22.50	8,224,306	حجم تداول لسنه 93كاملة
31-3-93	بنك الاردن	22.85		
28-4-93	بنك الاردن	24.90		
29-5-93	بنك الاردن	4.55		تاريخ التجزئة 93/5/20
30-6-93	بنك الاردن	4.77		
31-7-93	بنك الاردن	5.00		
31-8-93	بنك الاردن	4.07		
29-9-93	بنك الاردن	4.25		
31-10-93	بنك الاردن	4.40		
30-11-93	بنك الاردن	3.80		
29-12-93	بنك الاردن	4.21		
31-1-94	بنك الاردن	4.780		
28-2-94	بنك الاردن	4.750	4,029,305	حجم التداول 94كاملة
30-3-94	بنك الاردن	4.810		
		اسعار الاغلاق	حجم التداول	
31-1-94	بنك القاهرة عمان	45.000	2,468,846	
28-2-94	بنك القاهرة عمان	60.000		
30-3-94	بنك القاهرة عمان	55.000		
30-4-94	بنك القاهرة عمان	52.500		
31-5-94	بنك القاهرة عمان	51.500		
29-6-94	بنك القاهرة عمان	50.500		
31-7-94	بنك القاهرة عمان	50.500		
31-8-94	بنك القاهرة عمان	51.500		
28-9-94	بنك القاهرة عمان	51.500		
31-10-94	بنك القاهرة عمان	51.500		
30-11-94	بنك القاهرة عمان	25.750		تاريخ التجزئة 94/11/19
28-12-94	بنك القاهرة عمان	5.000		
31-1-95	بنك القاهرة عمان	5.000		
28-2-95	بنك القاهرة عمان	4.750		
29-3-95	بنك القاهرة عمان	4.990		

30-4-95	بنك القاهرة عمان	4.990		
31-5-95	بنك القاهرة عمان	4.500		
28-6-95	بنك القاهرة عمان	4.550		
31-7-95	بنك القاهرة عمان	4.510		
30-8-95	بنك القاهرة عمان	4.510		
30-9-95	بنك القاهرة عمان	4.500		
			7,328,564	حجم التداول لسنة 95 كاملة
		اسعار الاغلاق	**حجم التداول**	
			168,252	حجم التداول لسنة 93 كاملة
31-1-94	**بوتاس**	**55.000**		
28-2-94	**بوتاس**	**55.000**		
30-3-94	**بوتاس**	**55.000**		
30-4-94	**بوتاس**	**55.000**		
31-5-94	**بوتاس**	**11.000**		
			100,515	حجم تداول شركة البوتاس لسنة 94كاملة
29-6-94	**بوتاس**	**11.000**		
31-7-94	**بوتاس**	**9.900**		
31-8-94	**بوتاس**	**9.600**		
28-9-94	**بوتاس**	**9.600**		
31-10-94	**بوتاس**	**9.600**		**تاريخ التجزئة 94/5/30**
30-11-94	**بوتاس**	**9.600**		
28-12-94	**بوتاس**	**9.600**		
31-1-95	**بوتاس**	**9.150**		
28-2-95	**بوتاس**	**9.150**		
29-3-95	**بوتاس**	**9.150**	1,778,544	حجم التداول لسنة 95 كاملة

ABSTRACT

The Affect of the Stock Split on Stock price and Value Traded For Jordanian Public Shareholding Companies Listed in Amman Stock Exchang

'Analytical study'

BY

Khaled Talal AL-Hendawe

Supervisor

Prof.Dr.Hail Jameel AL-Janabe

The present study aimed to identify stock split that effect on the price of stock ,and value of trade of the companies that listed in Amman stock exchange ,and to show the incentives of the companies to split the stock, The sample consisted of five company that are split the stock representing two economic sector during different period .

To achieve the objective of the study The study used statistical methods the T test to find out the differences between (before and after the splitting process).

Finding showed that The results of the study indicated significant differences for the stock split on stock prices, The results of the study indicated significant differences between the stock prices before and after the retail process led to higher retail prices contributed to the study sample companies except the following companies (Cairo Amman Bank, Potash

Corp.), dropping shares of these companies, as results showed the presence of statistical differences between the moral volumes before and after the splitting process and for the increase in trading volume after the splitting process with the exception of oil refinery, The study also recommended the need for companies with share prices to rise to the need to adopt the style of retail in order to give shares to small investors And increase the value traded and the need for companies to study the financial indicators prior to the process of retail so that it would achieve the desired results of the process of retail.